KAREN BERMAN și JOE KNIGHT

ÎMPREUNĂ CU

JOHN CASE

INTELIGENȚA FINANCIARĂ

GHIDUL MANAGERULUI

PENTRU ÎNȚELEGEREA
ADEVĂRATEI SEMNIFICAȚII
A CIFRELOR

Curtea Veche PROFIT

KAREN BERMAN este fondatoare, președintă și coproprietară a Business Literacy Institute, o firmă de consultanță în domeniul financiar, care se ocupă de programe adaptate de pregătire profesională și produse și servicii destinate înțelegerii felului în care se măsoară succesul financiar și a modului în care acesta poate fi influențat de către toți membrii unei organizații. Berman a lucrat cu zeci de companii, ajutându-le să stabilească programe de inițiere financiară care să transforme angajații, managerii și liderii în parteneri de afaceri.

JOE KNIGHT este coproprietar al Business Literacy Institute și coproprietar al firmei Setpoint Systems. Activează în calitate de CFO la Setpoint și ca organizator și lector principal la Business Literacy Institute, lucrând cu clienți din întreaga lume, pentru a-i educa în domeniul finanțelor. Knight crede cu adevărat în transparența financiară, pe care o aplică în fiecare zi la Setpoint.

Karen Berman și **Joe Knight**
împreună cu **John Case**

Inteligența financiara

Ghidul managerului pentru înțelegerea adevăratei semnificații a cifrelor

Traducere din limba engleză de
CARMEN-IUSTINA COJOCARU

Curtea

Descrierea CIP a Bibliotecii Naţionale a României
BERMAN, KAREN
Inteligenţa financiară: ghidul managerului pentru înţelegerea adevăratei semnificaţii a cifrelor / Karen Berman şi Joe Knight împreună cu John Case ; trad.: Carmen-Iustina Cojocaru. - Bucuregti : Curtea Veche Publishing, 2011
Index
ISBN 978-606-588-246-1

I. Knight, Joe
II. Case, John
III. Cojocaru, Carmen-Iustina (trad.)

65.012.4:336

Coperta: GRIFFON AND SWANS
www.griffon.ro

KAREN BERMAN, JOE KNIGHT with JOHN CASE
Financial Intelligence:
A Manager's Guide to Knowing What the Numbers Really Mean

Original work Copyright © 2006 Business Literacy Institute, Inc.
Published by arrangement with Harvard Business School Press.

© CURTEA VECHE PUBLISHING, 2007
pentru prezenta versiune in limba română

ISBN 978-606-588-246-1

Karen dedică această carte
soţului ei, Young Riddle,
a cărui dragoste şi al cărui sprijin sunt nemăsurate,
precum şi fiicei lor, Marie,
care ne amintegte zi de zi bucuria acestei lumi.

Joe dedică această carte
soţiei sale, Donielle
şi celor şapte J — Jacob, Jordan, Jewel, James, Jessica,
Jonah şi Joseph Christian (JC).

PREFAȚĂ

Ce este inteligența financiară

Am colaborat cu mii de angajați, manageri și lideri din companii americane, pe care i-am învățat ce înseamnă aspectele financiare ale afacerilor. Filozofia noastră este aceea că fiecare angajat se descurcă mai bine atunci când înțelege cum este cuantificat succesul financiar și cum pot să influențeze ei dezvoltarea companiei. Termenul folosit de noi pentru această înțelegere este *inteligența financiară.* Conform constatărilor noastre, cu cât această inteligență financiară se îmbogățește mai mult, cu atât oamenii se simt mai implicați și mai motivați. Aceștia percep mai bine sentimentul de apartenență, înțeleg țelurile urmărite de compania lor și modul cum influențează ei rezultatele. Încrederea crește, fluctuația personalului scade, iar rezultatele financiare se îmbunătățesc.

Am ajuns la această filozofie pe diferite căi. Karen a abordat calea academică. Lucrarea ei de doctorat s-a concentrat pe evidențierea influențelor pozitive ale abordării și înțelegerii din punct de vedere financiar a acelorași informații de către angajați și manageri asupra performanțelor financiare ale companiei. (Răspunsul este afirmativ.) Karen a continuat, devenind formator în domeniul financiar și a înființat o organizație, Business Literacy Institute, destinată sprijinirii altor persoane care doresc să învețe tainele finanțelor. Joe a obținut un MBA în domeniul financiar, însă experiență sa cea mai bogată în ceea ce privește pregătirea financiară a organizațiilor este de ordin practic.

firme mai mici, s-a alăturat unei companii noi, Setpoint Systems și Setpoint Inc., care produce echipamente pentru parcuri de distracție și echipamente pentru automatizarea fabricilor. fn calitate de director financiar al Setpoint, a învățat din proprie experiență cât de important este ca inginerii și ceilalți angajah să înțeleagă modul cumfuncționează afacerea. fn 2003, Joe s-a alăturat lui Karen in calitate de coproprietar al Business Literacy Institute și de atunci a lucrat cu zeci de companii in calitate de formator in domeniul financiar.

Ce înțelegem noi prin inteligență financiară? Aceasta nu este o abilitate înnăscută pe care fie o aveți, fie nu. fn mod categoric, unii oameni se pricep mai bine la cifre decft alții, iar câțiva oameni renumiți par să posede o înțelegere intuitivă a domeniului financiar care nouă, celorlalți, ne scapă. Dar nu despre asta este vorba aici. Pentru majoritatea oamenilor de afaceri — și aici ne includem și noi — inteligența financiară nu reprezintă altceva decft un set de abilități care trebuie, și pot fi, învățate. Persoanele care lucrează in domeniul financiar deprind din timp aceste abilități și pe parcursul intregii lor cariere sunt capabili să vorbească unii cu alții intr-un limbaj specializat care, celor neinițiați, ar putea să le sune ca o limbă străină. Majoritatea directorilor executivi (nu toți) fie renunță la domeniul financiar, fie deprind abilitățile necesare pe parcursul ascensiunii lor către vfrful ierarhiei, tocmai pentru că este dificil să administrezi o afacere dacă nu înțelegi ce vor să spună experții in probleme financiare. Cu toate acestea, de prea multe ori, managerii care nu lucrează in domeniul financiar au avut ghinioane. Aceștia nu au dobfndit abilitățile necesare și astfel, intr-un mod sau altul au fost marginalizați.

fn mod fundamental, inteligența financiară se reduce la patru categorii distincte de abilități, iar cfnd veți termina cartea ar trebuie să le stăpâniți pe toate patru. Iată-le:

Înțelegerea elementelor fundamentale. Managerii inteligenți din punct de vedere financiar înțeleg elementele fundamentale ale calculelor financiare. Ei sunt capabili să interpreteze un cont de profit și pierdere, un bilanț contabil și situația unui flux de disponibilități. Ei știu care este diferența dintre profit și disponibilități. Ei înțeleg de ce bilanțul contabil se echilibrează. Cifrele pici [illegible]

Înțelegerea artei. Finanțele și contabilitatea sunt o artă și in egală măsură o știință. Cele două discipline trebuie să încerce să cuantifice ceea ce nu intotdeauna poate fi cuantificat și de aceea, trebuie să se bazeze pe reguli, estimări și ipoteze. Managerii inteligenți din punct de vedere financiar sunt capabili să observe unde aspectele artistice ale finantelor au fost aplicate cifrelor și știu că, aplicându-le in mod diferit, pot ajunge la concluzii diferite. Astfel, atunci când este cazul, ei sunt pregătiți, să pună la îndoială cifrele și să le conteste.

- *Înțelegerea analizei.* Odată ce înțelegeți elementele fundamentale și puteți aprecia arta finanțelor, puteți folosi informațiile pentru a analiza cifrele in profunzime. Managerii inteligenți din punct de vedere financiar nu ezită să analizeze indicatorii, rentabilitatea investițiilor (ROI)* și a altele asemenea. Ei folosesc aceste analize pentru a-și fundamenta deciziile și de aceea deciziile lor sunt rnai bune.

Înțelegerea imaginii de ansamblu. fn fine, cu toate că prediim cunoștințe pentru domeniul financiar și, deși suntem de părere că toată lumea ar trebui să înțeleagă latura financiară a unei afaceri, suntem în egală măsură convinși că cifrele nu pot și nici nu reușesc să dezvăluie intreaga poveste. Rezultatele financiare ale unei afaceri trebuie înțelese intotdeauna in context — cu alte cuvinte, in cadrul imaginii de ansamblu. Factori cum sunt economia, mediul concurențial, normele, modificarea nevoilor și așteptărilor consumatorului și noile tehnologii, toate acestea afectează modul in care cifrele sunt interpretate și cum ar trebui luate deciziile.

Dar inteligența financiari nu se limitează la cititul unei cărți. Asemeni tuturor disciplinelor și abilităților, ea nu trebuie să fie doar învățată, ci și practicată și aplicată. Din punctul de vedere al laturii practice, sperăm și ne dorim ca această carte să vă pregătească să acționați, după cum urmează:

- *Folosiți limbajul.* Limbajul financiar este limbajul afacerilor. Fie că vă place, fie că nu, singurul lucru pe care organizațiile îl au in comun sunt cifrele și modul in care ele sunt ordonate in tabele, analizate și raportate. Aveți nevoie *să folosiți* acest limbaj pentru a fi tratați cu seriozitate și pentru a comunica intr-un mod eficient. Cum se întâmplă de obicei cu orice limbaj nou, nu vă puteți agtepta să îl vorbiți fluent de la inceput. Nu vă faceți probleme — intrați in discuție gi încercați să improvizați. Veți câștiga hcredere pe parcurs.
- *Puneți întrebări.* Dorim să vă uitați cu ochi critic la situațiile și analizele financiare. Nu pentru că am crede că ceva este neapărat greșit in cifrele pe care le analizați. Pur și simplu credem că este extrem de important să înțelegeți prin ce, cum și de ce diferă cifrele pe care le utilizați in luarea deciziilor. Având in vedere că fiecare companie este diferită, uneori singura modalitate de a înțelege toți acegti parametri, este să puneți întrebări.
- *Folosiți informațiile.* După citirea acestei cărți, ar trebui să știți foarte multe lucruri. Așadar, utilizați-le! Utilizați-le pentru a mări fluxul de disponibilități. Utilizați-le pentru a analiza următorul proiect ambițios. Utilizați-le pentru a evalua rezultatele financiare ale propriei companii. Munca voastrii va deveni mai distractivă și impactul asupra dezvoltării companiei va fi mult îmbunătățit. Aflați in poziția noastră avantajată, ne place să vedem angajați, manageri și lideri care pot observa legătura dintre rezultatele financiare gi munca lor. Dintr-odată, ei par să gtie și ce fac și de ce o fac.

Agadar, sperăm noi, această carte va fi un sprijin in dezvoltarea inteligenței voastre financiare. Sperăm ca ea să vă ajute să obțineți un succes mai mare, atât personal, cât și profesional. Sperăm ca ea să ajute ca și compania dumneavoastră să inregistreze un succes mai mare. Dar mai presus de toate acestea, credem că după finalizarea lecturii, veți fi puțin mai motivați, mai interesați și mai nerăbdători să înțelegeți un aspect complet nou al afacerii.

PARTEA I

Arta finanțelor (și de ce este ea importantă)

1

Nu putem avea mereu incredere in cifre

Daci aţi citi ziarele cu regularitate, aţi aflat in ultima vreme foartemulte despre modalităţile uimitoare pe care oamenii le-au găsit pentru a falsifica evidentele firmelor. Înregistrează vânzări fictive. Ascund cheltuieli. Unele tehnici sunt surprinzător de simple, cum ar fi cazul companiei de software, care in urmă cu câţiva ani şi-a mărit veniturile expediind clienţilor săi cutii goale de carton chiar inainte de finele unui trimestru. (Clienţii au trimis cutiile inapoi, bineînţeles, dar nu inainte de următorul trimestru.) Alte tehnici sunt attt de complicate, incft par de neînţeles. (Le-au trebuit ani de zile contabililor şi procurorilor să clarifice toate tranzacţiile false ale companiei Enron.) Atfta timp cât există mincinoşi şi hoţi pe acest pământ, unii dintre ei vor găsi, fără îndoială, modalităţi de a comite fraude şi deturnări de fonduri.

Poate aţi remarcat însă şi altceva legat de lumea misterioasă a finanţelor, şi anume, că multe companii găsesc modalităţi perfect legale pentru ca evidenţele lor contabile să arate mai bine dectt ar arăta in alte condiţii. fn mod categoric, aceste modalităţi legitime nu sunt la fel de spectaculoase cum este frauda pură: ele nu pot să facă o companie falimentară să pară profitabilă, cel puţin nu pentru mult timp. Dar este uimitor ce *pot* să realizeze acestea. Spre exemplu, o tehnică măruntă denumită *înregistrare unică* permite unei companii să adune mai multe informaţii negative şi să le inghesuie in documentele financiare ale unui trimestru, astfel incft rezultatele financiare ale următoarelor

cont in altul poate îmbunătăți imaginea câștigurilor trimestriale ale companiei determintnd mărirea prețului acțiunilor acesteia la bursă. fn timp ce noi scriam această carte, *Wall Street Journal* publica un articol de fond despre modalitatea prin care companiile își măresc profitul net reductnd fondurile de pensii — chiar dacă acestea nu pot cheltui nici măcar un bănuț pentru aceste ajutoare.

Cei care nu sunt specialigti in domeniul financiar ar putea fi induși in eroare de astfel de manevre. fn afaceri, orice alt domeniu — marketing, cercetare gi dezvoltare, managementul resurselor umane, formularea strategiei gi aga mai departe — este evident subiectiv, o chestiune care depinde de experiență, rațiune, precum și de informatii. Dar finantele? Contabilitatea? Sigur, cifreleemise de aceste departamente sunt obiective, negru pe alb, de necontestat. fn mod evident, o companie a vfndut ceea ce a vfndut, a cheltuit ceea ce a cheltuit, a cfgtigat ceea ce a câștigat. Chiar și ctnd este vorba despre fraudă, excepttnd cazul in care o companie expediază cutii goale de carton, cum este posibil ca situația să fie modificată de către conducerea companiei cu atfta ușurință, astfel inctt aceasta să arate complet diferit față de realitate? Iar in lipsa fraudei, cum ar mai putea acegtia să-și manipuleze atât de lesne venitul net al propriei afaceri?

ARTA FINANȚELOR

Adevirul este că attt contabilitatea, cât și finantele, asemeni tuturor celorlalte discipline din lumea afacerilor, sunt in egală măsură și artă și știință. Această aserțiune ar putea fi numită secretul ascuns al directorului financiar sau al controlorului financiar, doar că nu este chiar un secret, el este un adevăr pe care toți cei din domeniul financiar îl recunosc. Necazul este că toți ceilalți tind să-l uite. Noi credem că dacă o cifri apare in situațiile financiare sau in rapoartele financiare prezentate conducerii, aceasta ar trebui să reflecte în mod necesar realitatea exactă.

De fapt, lucrurile nu stau intotdeauna astfel, fie chiar și pentru simplul motiv că nici escrocii care jonglează cu cifre nu pot gti totul. Ei nu au de unde să cunoască exact cu ce se ocupă fiecare persoani in fiecare zi intr-o companie, gi deci nu pot ști exact cum să distribuie cheltuielile. Nu pot gti exact ce durată de viață are un echipament și deci nu au de unde să știe ctt de mult din costul initial al acestuia să înregistreze într-un anumit an. *Arta contabilității și a finantelor este*

arta de a folosi date limitatepentru a ajunge cât mai aproapeposibil de o descriere exactă a modului in care funcționează o companie. Contabilitatea și finantele nu sunt o realitate, ele sunt o reflectare a realității gi acuratețea acestei reflectări depinde de abilitatea profesionigtilor din domeniul contabil și financiar de a emite ipoteze rezonabile și de a calcula estimări rezonabile.

Este o muncă dificilă. Uneori, aceștia trebuie să cuantifice ceea ce nu poate fi ugor cuantificat. Alteori, trebuie să realizeze raționamente dificile cu privire la incadrarea unui anumit element. Niciuna dintre aceste complicații nu apare pentru că ei ar incerca să măsluiască in vreun fel registrele contabile sau pentru că ar fi incompetenfi. Complicațiile apar, deoarece attt contabilii, cât și specialigtii in domeniul financiar trebuie să emită permanent ipoteze calificate referitoare la aspectele financiare ale afacerilor.

Rezultatul acestor presupuneri și estimări este, in mod firesc, o abatere a cifrelor. Vă rugăm să nu considerafi că prin folosirea cuvântului *abatere* punem la îndoială integritatea cuiva. (Unii dintre cei mai buni prieteni ai nogtri sunt contabii — chiar așa este — iar unul dintre noi, Joe, chiar poartă titlul de director financiar — CFO). Când este vorba despre rezultate financiare, *abaterea* înseamnă doar că cifrele pot înclina într-o direcție sau alta. Înseamnă doar că profesioniștii din domeniul contabilității gi finanțelor au folosit anumite ipoteze gi estimări în defavoarea altora atunci când au elaborat situațiile financiare. Unul dintre obiectivele acestei cărți este să faciliteze înțelegerea acestor abateri, să o corecteze atunci când este necesar pentru a putea fi folosită în interesul propriu (și al propriei companii). Pentru a înțelege acest lucru, trebuie să știți ce întrebări să punefi în privința acestor ipoteze și estimări. fnarmafi cu aceste informații, veți putea lua decizii adecvate, bine gândite.

Definiții

Dorim ca noțiunile financiare să fie cât mai usor de înțeles. Cele mai multe cărți de specialitate ne fac să răsfoim paginile, între cea pe care o citim și glosar, ca să putem afla definiția cuvântului pe care nu îl cunoaștem. Până când aflăm definiția și ne întoarcem la pagina unde citeam, ne pierdem șirul gândurilor. Iată că în cele ce urmează vă punem la dispoziție definițiile acolo unde este nevoie de ele, imediat lângă locul unde cuvântul este folosit pentru prima oară.

DECIZII

Am ales ca exemplu una dintre variabilele care este frecvent estimată — una despre care nu v-ați fi gfndit că ar trebui estimată in vreun fel. *Veniturile din vânzări* sau *vânzările* se referă la valoarea a ceea ce compania a vfndut clienților săi intr-o anumită perioadă dată de timp. Vă gândiți probabil că această variabilă este ușor de determinat. Dar problema care se pune este cfnd ar trebui inregistrate veniturile (sau „recunoscute", așa cum le place contabililor să spună)? Iată câteva posibilități:

- Cfnd se semnează un contract
- Cfnd este livrat produsul sau prestat serviciul
- Când este emisă factura
- Cfnd este plătită factura

Dacă ați spus „Când este livrat produsul sau prestat serviciul", aveți dreptate; așa cum vom vedea in capitolul 6, aceasta este regula fundamental; care determini momentul cfnd o vânzare trebuie să apară in contul de profit și pierdere. Cu toate acestea, regula nu este atât de simplă. Ca să poată fi aplicată trebuie emise o serie de ipoteze, iar intrebarea „când este o vfnzare considerati vfnzare?" a fost un subiect foarte dezbătut in multe din cazurile de fraudă care au fost inregistrate in ultima parte a anilor '90.

Contul de profit și pierdere

Contul de profit și pierdere cuprinde veniturile, cheltuielile și profitul pentru o perioadă de timp determinată, cum ar fi o lună, un trimestru sau un an. Se mai numește și declarație de venituri, P&L*, sau declarația operațiunilor. Uneori, în cadrul acestor expresii apare și cuvântul *consolidat*, însă este vorba tot de un cont de profit și pierdere. Ultimul rând al contului de profit și pierdere este profitul net, cunoscut și ca venit net sau câștiguri nete.

* P&L — profit and loss — profit și pierdere (lb. engl.) (n. red.)

Să ne imaginăm, de exemplu, că o companie vinde unui client un copiator, împreună cu un contract pentru întreținere, totul inclus intr-un pachet financiar unic. Să presupunem că echipamentul este livrat in luna octombrie, dar contractul de întreținere este valabil pentru următoarele douăsprezece luni. Cft din prețul initial de cumpărare ar trebui inregistrat in evidențele contabile pentru luna octombrie? În definitiv, compania nu a prestat încă toate serviciile la care s-a angajat pentru tot anul respectiv. Bineînțeles, contabilii pot estima valoarea acestor servicii și pot ajusta veniturile corespunzitor. Dar acest lucru necesită o decizie importanti.

Iar acest exemplu nu este doar unul ipotetic. Mărturie stă compania Xerox, care a utilizat jocul recunoașterii veniturilor la o scară atft de mare, încât s-a descoperit mai tfrziu că a admis in mod eronat venituri enorme din vânzări, de 6 miliarde $. Care era problema? Xerox vindea echipamente in sistem leasing pe 4 ani, incluzând service-ul și întreținerea. Așadar, cât din preț acoperea costul echipamentului și ce parte din acesta era alocat celorlalte servicii? De teamă că profiturile in scădere ale companiei puteau determina prăbușirea prețului acțiunilor, conducerea Xerox a decis să înregistreze contabil de la inceput procentele in creștere ale veniturilor anticipate — împreună cu profiturile asociate. În scurti vreme, aproape toate câștigurile aferente acestor contracte erau recunoscute la momentul vânzării.

Cheltuieli de exploatare

Cheltuielile de explcatare sunt cheltuielile necesare funcționării zilnice a afacerii. Acestea includ salariile, beneficiile de natură salarială, costurile de asigurare, precum și o multime de alte cheltuieli. Cheltuielile de exploatare sunt listate în contul de profit și pierdere și se scad din venituri pentru a determina profitul.

Compania Xerox se simțea pierdută gi a incercat să se folosească de contabilitate pentru a acoperi eșecurile propriei afaceri. Dar puteți înțelege ce vrem să demonstrim in acest caz: există destul de mult spațiu de manevră, chiar gi fără falsificarea evidențelor contabile, pentru ca cifrele să arate într-un fel sau în altul.

Un al doilea exemplu al laturii artistice a finanțelor — și care a jucat un rol uriaș în recentele scandaluri financiare — este acela de a determina dacă o anumită cheltuială reprezintă o cheltuială de exploatare sau o cheltuială pentru investiții. Vom ajunge la toate detaliile mai târziu; pentru moment, tot ceea ce trebuie să știți este că o cheltuială de exploatare reduce profitul net imediat, în timp ce o cheltuială pentru investiții își distribuie influența pe mai multe perioade contabile. Puteți observa care este tentația în acest caz. *Stați puțin! Vreți să spuneți că dacă luăm toate consumabilele și le numim cheltuieli pentru investiții, vom putea mări profitul în mod corespunzător?* Este modul de gândire adoptat de compania WorldCom și datorită căruia a dat de bucluc. Pentru a preveni astfel de tentații, atât contabilitatea, ca profesie, cât și firmele individuale se conduc pe baza unor reguli care stabilesc ce și unde trebuie clasificat. Dar regulile lasă destul loc raționamentului individual și libertății de acțiune. Și iarăși, aceste rationamente pot afecta în mod dramatic profitul unei companii și, în consecință, prețul de piață al acesteia.

Cheltuieli pentru investiții

O cheltuială pentru investiții reprezintă cumpărarea unui articol considerat a fi investiție pe termen lung, cum ar fi sistemele de calculatoare și echipamentele. Majoritatea companiilor se conduc după regula potrivit căreia orice achiziție care depășește o anumită sumă de bani este considerată cheltuială de investiții, în timp ce tot ceea ce este sub acea sumă reprezintă cheltuială de exploatare. Cheltuielile de exploatare apar în contul de profit și pierdere și astfel contribuie la reducerea profitului. Cheltuielile pentru investiții apar în bilanțul contabil, doar *deprecierea* unui element de mijloace fixe apare în contul de profit și pierdere. Mai multe despre aceste noțiuni în capitolele 4 și 10.

Ne-am propus să scriem această carte, în primul rînd, pentru cei care lucrează în companii, nu pentru investitori. Prin urmare, de ce ar trebui să își facă griji oricare dintre aceqtia cu privire la ceea ce am menționat mai sus? Desigur, motivul este că acegti oameni folosesc cifrele pentru a lua decizii. Chiar și voi faceți raționamente cu privire la bugete, cheltuieli de investitii, cheltuieli cu personalul și o mulțime de alte aspecte — sau șeful vostru se ocupă de aceste lucruri — pe baza unei evaluări a situației financiare a companiei sau a departamentului vostru. Dacă nu sunteți conștienți de ipotezele și estimările care stau la baza cifrelor și de modul cum ele afectează aceste cifre într-o direcție sau alta, s-ar putea ca deciziile voastre să fie greșite. Inteligența financiară înseamnă să înțelegeți unde sunt cifre „reale" — bine susținute și relativ clare — și unde sunt „discutabile" — cu alte cuvinte, ce depind foarte mult de decizii personale. Și mai mult decât atât, investitorii din afară, bancherii, furnizorii, clienții și alții vor folosi datele contabile ale companiei voastre ca subiect al propriilor decizii. Dacă nu înțelegeți foarte bine situațiile financiare și nu știți exact la ce se uită acești oameni și de ce o fac, atunci veți fi la mâna lor.

2

Sa identificam ipotezele, estimarile și abaterile

Să inaintim deci mai profund in studiul acestui element al inteligenței financiare, incercfnd să înțelegem aspectele „artistice" ale finanțelor. Vom analiza trei exemple și vom pune cfteva întrebări simple, dar esențiale:

- Care sunt ipotezele in cazul unei cifre?
- Există unele estimări legate de cifre?
- Care sunt abaterile spre care ne conduc aceste ipoteze și estimări?
- Care sunt implicațiile?

Exemplele pe care le vom analiza sunt acumulările și alocirile de fonduri, deprecierea și evaluarea. Dacă acești termeni sună de parcă ar aparține unei limbi ciudate, trebuie să știți că specialiștii din lumea finanțelor înțeleg și vorbesc această limbă. Veți fi surprinși cât de repede veți înțelege suficient de mult pentru a vă putea descurca.

ACUMULĂRI ȘI ALOCĂRI: O MULȚIME DE IPOTEZE ȘI ESTIMĂRI

La o anumită dată, in fiecare luni, știți că persoana responsabilă de controlul financiar in companie se ocupă de „închiderea registrelor contabile". Și aici avem de-a face cu o enigmă financiară: de ce oare

durează chiar atft de mult acest proces? Daci nu lucrați in domeniul financiar, v-ați putea imagina că o zi este suficientă pentru a aduna toate cifrele aferente sfârșitului unei luni. Dar două — trei *săptămâni*?

Ei bine, o etapă care ia mult timp este calcularea tuturor acumulărilor și a alocărilor. Nu este nevoie să înțelegeți acum detaliile — o vom face in capitolele 10 și 11. Pentru moment, citiți definițiile din casete și concentrați-vă asupra faptului că toți contabilii folosesc acumulările și alocirile in incercarea lor de a reda o imagine mai exact; a afacerii in luna respectivă. La urma urmei, nu folosește nimănui dacă situațiile financiare nu ne informează exact cât de mult ne costă obținerea produselor și serviciilor pe care le-am vfndut luna trecută. Acest lucru încearcă din răsputeri să-l realizeze personalul departamentului de control și este unul din motivele pentru care acest proces durează atât de mult.

Acumulări

O acumulare este acea parte a unui venit sau a unei cheltuieli date care se înregistrează într-o anumită perioadă de timp dată. Costurile de dezvoltare ale producției, de exemplu, este posibil să fie distribuite pe mai multe perioade contabile, astfel încât o parte a costului total să se acumuleze în fiecare lună. Scopul acumulărilor este să coreleze, cât mai exact posibil, într-o perioadă de timp dată, veniturile și costurile.

Alocări

Alocările reprezintă distribuirea costurilor pe diferite departamente sau activități, în cadrul companiei. De exemplu, cheltuielile generale, cum ar fi salariul directorului executiv (CEO), sunt adeseori alocate unităților operaționale ale companiei.

Deterrninarea acumulărilor și alocirilor atrage după sine aproape intotdeauna emiterea unor ipoteze și a unor estimări. Să luăm ca exemplu salariul vostru. Să presupunem că ați lucrat in luna iunie la o nouă line de produs și că noua linie a fost introdusii in luna iulie.

În aceste condiții, contabilul care trebuie să determine alocările va trebui să estimeze cât anume din salariul vostru trebuie să fie alocat costului produsului (deoarece v-ați cheltuit mult din timpul vostru cu acele produse inițiale) și cât trebuie să fie alocat costurilor de dezvoltare (deoarece ați muncit in egală măsură și la dezvoltarea inițială a produsului). Acesta va trebui totodată să decidă cum să inregistreze contabil acumularea din iunie față de cea din iulie. fn funcție de cum va rispunde acestor întrebări, el va putea modifica in mod semnificativ modul in care va arăta contul de profit și pierdere. Costul produsului este inclus in costul bunurilor vfndute. fn cazul in care costurile produsului cresc, profitul brut scade, iar profitul brut este unul dintre indicatorii principali pentru aprecierea profitabilității produsului. Totuși, cheltuielile de dezvoltare sunt destinate cercetării și dezvoltării, care sunt incluse in secțiunea cheltuielilor de exploatare din cadrul contului de profit și pierdere și nu afectează in niciun fel profitul brut. Deci, să presupunem că acel contabil a determinat că tot salariul vostru ar trebui inclus in cheltuielile de dezvoltare ale lunii iunie, și nu in cheltuielile produsului aferente lunii iulie. Ipoteza sa presupune că munca voastră nu a fost direct legată de fabricarea produsului și in consecință, nu ar trebui definită drept cost de productie. Dar de aici rezultă o dublă abatere:

- fn primul rfnd, costurile de dezvoltare sunt mai mari decft ar trebui să fie. Un cadru de conducere care analizează ulterior aceste costuri ar putea decide că dezvoltarea produsului este prea costisitoare și deci, compania nu ar trebui să ipi rnai asume aceste riscuri din nou. Dacă se întâmplă apa ceva, compania ar putea să-și diminueze dezvoltarea produselor, periclitându-și astfel viitorul.

  fn al doilea rfnd, costul de productie este rnai mic decft ar trebui. La rfndul său, acest aspect va afecta deciziile majore, cum ar fi stabilirea prețurilor și angajările de personal. Poate produsul va avea un preț prea mic. Poate vor fi angajate rnai multe persoane pentru a elimina ceea ce pare a fi un produs profitabil — depi profitul reflectă unele ipoteze ambigue.

Desigur, salariul unui singur angajat nu va schimba prea mult situația in majoritatea companiilor. Dar este foarte probabil că ipotezele aplicate unei persoane să se aplice în egală măsură tuturor. Ca să parafrazăm un proverb familiar la Washington, D.C., un salariu aici, un salariu dincolo și cât de curând vorbim de bani adevărați. Oricum, acest caz este suficient de simplu pentru a oferi cu ușurință răspunsurile la întrebările puse anterior. *Ipotezele privind cifrele?* Timpul lucrat de voi a fost destinat dezvoltării și nu a avut prea mult de a face cu fabricarea produsului care a fost vfndut in iulie. *Estimările?* Cum ar putea fi împărțit salariul vostru, dacă este cazul, intre dezvoltare și productie. *Abaterea?* Costuri rnai mari de dezvoltare și costuri rnai mici de productie. *Și implicațiile?* Preocupare in legătură cu costul ridicat de dezvoltare; prețul produsului ar putea fi prea scăzut.

Cine oare a afirmat că finanțele sunt lipsite de pasiune și subtilitate? Profesioniștii din domeniul contabilității și finanțelor muncesc pentru a reda cea rnai exactă imagine posibilă a performanței unei companii. În tot acest timp ei știu foarte bine că nu vor reuși niciodată să evidențieze cifrele exacte.

PRECAUȚIE ÎN PRIVINȚA DEPRECIERII

Un al doilea exemplu este utilizarea deprecierii. Noțiunea de depreciere nu este complicată. Să presupunem că o companie cumpără câteva utilaje sau mijloace de transport costisitoare pe care se așteaptă să le folosească timp de rnai mulți ani. Contabilii se gândesc la un asemenea eveniment in felul următor: decât să deducem intregul cost din veniturile unei singure luni — aruncfnd probabil compania sau departamentul în pierdere in luna respectivă — ar trebui să repartizăm costurile pe toată durata de viață a echipamentului. De exemplu, dacă ne gândim că un utilaj va avea o durată de viață de trei ani, putem înregistra („deprecia") o treime din costuri anual sau 1/36 lunar, utilizând o metodă simplă de depreciere.

Aceasta este o modalitate rnai bună de estimare a costurilor reale ale companiei in orice lună sau an dat, decft dacă le-am înregistra pe toate odată. Mai mult decft atft, aceasta corelează rnai bine cheltuielile

privind echipamentul, cu veniturile pe care de obicei le generează — o idee importanti, pe care o vom analiza in detaliu in capitolul 4.

Deprecierea

Deprecierea este metoda pe care contabilii o utilizează pentru distribuirea costurilor echipamentelor și ale altor active în costurile totale ale produselor și serviciilor, așa cum sunt ele oglindite în contul de profit și pierdere. Se bazează pe același principiu ca și acumulările: vrem să corelăm cât mai strâns posibil costurile produselor și serviciilor noastre cu ceea ce am vândut. Majoritatea cheltuielilor de investiții se depreciază (terenul este un exemplu care contrazice acest principiu). Contabilii încearcă să repartizeze cheltuielile pe toată durata de exploatare a articolului respectiv. Mai multe despre deprecierere în partea a II-a și a III-a.

Teoria este perfect logică. Totuși, in practică, specialiștii in contabilitate sunt foarte precauți atunci când decid cum se depreciază un echipament. Iar această precauție poate avea un impact considerabil. Să ne gândim la liniile aeriene. Cu câțiva ani in urmă, companiile din domeniu și-au dat seama că avioanele lor aveau o durată de viață mai mare dectt anticipaseră. Atunci contabilii acestor companii și-au modificat graficele de depreciere, astfel inctt să reflecte durata mai mare de viață a avioanelor. În consecință, in fiecare lună au dedus din venituri un volum mai mic de depreciere. Ghiciți ce s-a întâmplat? Profiturile din această industrie au crescut semnificativ, reflectfnd faptul că liniile aeriene nu erau nevoite să cumpere avioane la fel de curând cum estimaseră. Dar observați că acești contabili au fost nevoiți *să presupună* că pot anticipa care este perioada utilă de exploatare a unui aparat de zbor. De acest rationament — și este, într-adevăr, un rationament — depindea *abaterea* ascendenti a cifrelor referitoare la profit. Tot de acest rationament depind toate *implicayiile*: investitori care decid să cumpere mai multe acțiuni, directori din industria de profil care calculează dacă își pot permite creșteri salariale mai mari, și altele.

)ASEL METODE DE EVALUARE

Un ultim exemplu al artei finanțelor este legat de evaluarea unei companii — respectiv determinarea valorii unei companii. Bineînțeles, companiile listate la bursă, sunt evaluate zilnic de piața de capital. Valoarea lor este dată de prețul pe acțiune înmulțit cu numărul de acțiuni în circulație, cifră cunoscută sub denumirea de *capitalizare de piață* sau simplu preț de piață. Dar, in anumite circumstanțe nici această metodă nu reușește să capteze in mod veridic valoarea acestora. Așa spre exemplu, un competitor inclinat să preia o companie, ar putea decide să plătească o primă pentru acțiunile acesteia, întrucât compania dorită valorează mai mult pentru acesta decât pentru piață. Si, desigur, milioanele de companii care sunt in proprietate privată, nu sunt evaluate deloc pe piață. Cknd sunt cumpirate sau vkndute, cumpărătorii și vânzătorii trebuie să se bazeze pe alte metode de evaluare.

Pentru că vorbim despre arta finanțelor, mare parte din aceasta constă in alegerea metodei de evaluare. Diferite metode determini rezultate diferite — ceea ce, desigur, conduce la o abatere a cifrelor.

Să presupunem, de exemplu, că firma își propune să achiziționeze o companie cu acționariat restrâns, producătoare de valve industriale. Pentru afacerea voastră este o mișcare bună — este o achiziție „strategică" — dar cât de mult ar trebui să plătiți? Ei bine, ați putea să analizați câștigurile companiei dorite (acesta este un alt termen pentru profit), pe urmă să mergeți pe piața liberă și să vedeți c9t valorează companiile similare comparativ cu câștigurile lor. (Aceasta este cunoscută sub numele de metoda ratei preț / câștiguri.) Sau ați putea să analizați cât de multe disponibilititi generează anual compania respectivii pi să vă imaginați că de fapt, cumpărați acest flux de disponibilități. Pe urmă, ați folosi o anumită rată a dobânzii pentru a determina cât valorează astăzi acest flux de disponibilități. (Aceasta este metoda valorii actualizate a fluxului de disponibilități.) Alternativ, ați putea pur și simplu să analizați activele companiei — fabrica, echipamentele, stocurile și așa mai departe, împreună cu imobilizările necorporale, cum ar fi reputația și lista clienților — și să estimați valoarea acestor active (metoda evaluării activelor).

Este de prisos să spunem că fiecare metodă implică un mănunchi de *ipoteze și estimări.* Metoda ratei preț / câștiguri, de exemplu, estimează că piața titlurilor de valoare este intr-un fel rațională si că

prețurile pe care le stabilește sunt in consecință corecte. Dar, desigur, piața nu este in intregime rațională; dacă piața înregistrează o evoluție ascendenti, valoarea companiei dorite va fi mai ridicată dectt in momentele când piața înregistrează o evoluție descendents. Mai mult decât atât, această cifră a „câștigurilor", după cum vom vedea in partea a 11-a, este *ea însăși* o estimare. Așa încât ați putea crede că ar fi mai bine să folosim metoda fluxului actualizat de disponibilități. fntrebarea care se pune in legătură cu această metodă este .Care este cea mai potrivită rată a dobânzii sau rată de actualizare care ar trebui folosită atunci ctnd calculăm valoarea fluxului de disponibilități?" fn funcție de cum o stabilim, prețul ar putea varia considerabil, Și desigur, metoda evaluării activelor este ea însăși doar'o colecție de presupuneri cu privire la valoarea fiecărui activ.

Ca gi cum aceste incertitudini nu ar fi suficiente, amintiți-vă de acea perioadă încântătoare, scandaloasă, agitată cunoscută drept avântul companiilor de internet de la sfârșitul secolului XX. Companii de internet nou înființate gi ambițioase apăreau peste tot, hrănite de un val entuziast de capital de risc. Dar in clipa in care investitorii, cum ar fi investitorii de capital de risc (VC*)își investesc banii in ceva anume, ar vrea să gtie ctt valorează investiția lor și in consecință, și compania in cauză. Când o companie este abia înființată, aceste lucruri sunt mai greu de știut. Ctgtiguri? Zero. Flux operational de fonduri? Zero. Active? Neglijabile. În vremuri normale, acestea sunt motive care i-ar îndepărta pe investitorii de capital de risc de investițiile din faza de inceput. Dar in epoca firmelor de internet, acegtia renunțaseră la precauții, bazându-se numai pe ceea ce numim metode neobignuite de evaluare. Au analizat numărul de ingineri de pe statul de plată. Au analizat numărul de persoane care consultau lunar un website al unei firme. Un director general tânăr și plin de energie, cunoștință de-a noastră, a câștigat milioane de dolari numai pentru că a angajat un mare număr de ingineri de sistem. Din păcate, la mai puțin de un an in fața biroului aceleiagi companii am remarcat anunțul „De inchiriat".

Metodele de evaluare din perioada avtntului companiilor de internet par absurde acum, chiar dacă atunci nu păreau deloc rele, având in vedere ctt de puțin gtiam despre ceea ce avea să ne rezerve viitorul. Dar toate celelalte metode descrise anterior sunt rezonabile. Necazul este că fiecare metodă determini o *abatere* care conduce către rezultate diferite. Iar *implicațiile* sunt vaste. Companiile sunt cumpirate și vtndute pe baza acestor evaluări. Tot pe baza lor ele obțin împrumuturi bancare. Dacă deținеți acțiuni in propria companie, valoarea acestora depinde de o evaluare adecvată. Ni se pare echitabil ca inteligența voastră financiară să includă și o înțelegere a modului in care aceste cifre sunt calculate.

* VC — venture capital — capital de risc (lb. engl.) (n. ***red.)***.

3

De ce sa ne imbunatatim inteligenta financiara

Până acum discuția noastră a fost destul de abstractă. V-am inițiat in arta finanțelor și v-am explicat de ce înțelegerea ei este un ingredient esențial al inteligenței financiare. Dar cine are totuși nevoie de inteligență financiară? Ca să spunem lucrurilor pe nume, de ce merită să fie citită acestă carte ?

Pentru inceput, vrem să subliniem faptul că această carte este diferită de alte cărți de specialitate. Nu presupune niciun fel de bagaj de cunoștințe financiare. Dar nici nu este o altă versiune a celebrei *Accounting for Dummies*. Nu vom menționa niciodată noțiunile de debit și credit. Nu ne vom referi niciodată la Cartea mare sau la balanța de verificare. Această carte se ocupă de inteligența financiară sau, după cum spune și subtitlul, de *înțelegerea adevăratei semnificații a cifrelor.* Această carte nu este scrisă pentru viitorii contabili, ci pentru acei oameni din organizații — lideri, manageri, angajați — care au nevoie să înțeleagă ce se întâmplă in companiile lor din perspectivi financiară și cine poate folosi aceste informații, pentru a munci și administra intr-un mod mai eficient. Din această carte veți învăța cum să interpretați situațiile financiare și cum să folosiți informațiile conținute in aceste documente pentru ca munca voastră să fie mai eficientă. Veți învăța cum să calculați indicatori financiari. Veți învăța despre rentabilitatea investiuei (ROI) și gestionarea capitalului de lucru, doui concepte pe care le puteți folosi pentru a vă îmbunătăți deciziile,

producfnd un impact asupra organizației din care faceți parte. Pe scurt, inteligenta voastră financiară se va îmbunătăți simțitor.

În urmă cu câțiva ani, directorii din cadrul unui eșantion de companii ai revistei *Fortune500* au fost supuși unui simplu test de cunoștințe financiare și au obținut un punctaj mediu de răspunsuri corecte la întrebări de 32%.[1] Dacă citiți această carte, veți obține 100%.

AVANTAJELE INSTRUIRII FINANCIARE

Nu se pune însă problema doar să treceți cu brio un test; instruirea financiară aduce după sine mai multe avantaje practice. Vă prezentăm in continuare o listă a avantajelor pe care le veți obține.

Creșterea abilității de evaluare critică a companiei unde lucrați

Știți exact dacă angajatorul vostru are suficiente disponibilități pentru a putea plăti salariile? Știți realmente cât de profitabile sunt produsele sau serviciile la care lucrați? Atunci cknd se ajunge la propuneri pentru cheltuieli de investiții, analiza ROI se bazează pe date temeinice? Îmbunătățiți-vă inteligenta financiară și veți avea o perspectivă mai largă asupra întrebărilor de acest gen. Sau poate ați avut coșmaruri in care lucrați in companii precum Enron, Global Crossing sau poate Sunbeam. Mulu dintre cei care lucrau la aceste companii nu au avut niciun fel de bănuială despre situația precară a acestora.

Să presupunem, de exemplu, că ați lucrat pentru renumita companie de telecomunicații WorldCom (mai tkrziu cunoscută ca MCI) la sfârșitul anilor '93. Strategia WorldCom a fost să se dezvolte prin achiziții. Problema a fost că acest gigant nu genera suficiente lichidități pentru achizițiile pe care dorea să le facă, așa incft a folosit drept monedi de schimb capitalul, plătind parțial pentru companiile pe care le-a achiziționat, cu acțiuni WorldCom. Aceasta insemna că trebuia să mențină ridicat prețul pe acțiune; altfel, achizițiile ar fi fost prea scumpe. Totodată, insemna menținerea ridicată a profiturilor, astfel incft analistii de pe Wall Street să-i acorde o evaluare ridicată. WorldCom a plătit pentru achiziții imprumutkndu-se. O companie care face multe împrumuturi, trebuie să își mențină profiturile ridicate; altfel, băncile vor înceta să îi acorde bani cu împ[illegible]

că, pe două planuri, WorldCom se afla sub o presiune fantastică să declare profituri ridicate.

Aceasta a fost, bineînțeles, sursa fraudei care, până la urmă, a fost descoperită. Compania și-a mărit in mod artificial profiturile „printr-o varietate de șmecherii contabile, inclusiv diminutnd cheltuielile și tratfnd costurile de exploatare drept cheltuieli de investiții", așa cum rezuma *BuisnessWeek* acuzația Departamentului de Justiție[2]. Când am aflat cu toții că WorldCom nu era attt de profitabilă pe cât pretindea, castelul de cărți de joc s-a năruit. Dar chiar dacă nu ar fi fost vorba despre fraudă, capacitatea companiei WorldCom de a genera lichidități era incompatibilă cu strategia sa de dezvoltare pe bază de achizitii. Ar fi putut să supraviețuiască o perioadă pe baza capitalului și facând imprumuturi bancare, dar nu la nesfârșit.

Fondul comercial

Fondul comercial intră în actiune atunci când o companie achiziționează altă companie. Există o diferență între activele nete achiziționate (care reprezintă valoarea de piață corectă a activelor minus pasivele asumate) și suma de bani pe care compania care achiziționează o plătește pentru ele. De exemplu, dacă activele nete ale companiei sunt evaluate la 1 milion $ si compania care achiziționează plătește 3 milioane $, atunci fondul comercial de 2 milioane $ este oglindit în bilantul contabil al companiei care achiziționează. Aceste 2 milioane $ reflectă valoarea care nu este cuprinsă în imobilizările corporale ale companiei cumpărate — de exemplu, numele acesteia, reputația, lista de clienti și așa mai departe.

Sau să aruncăm o privire asupra companiei Tyco International. Dincolo de poveștile despre Dennis Kozlowski și aniversarea de pomină a zilei sale de naștere și suportul de multe milioane de dolari pentru umbrele, există o altă poveste care nu a fost niciodată relatată pe scară largă. fn timpul anilor '90, Tyco a fost și ea o mare companie care achiziționa alte companii. De fapt, a cumpărat in jur de 600 de companii in numai doi ani sau mai bine spus, mai mult de o companie in fiecare zi lucrătoare. Cu toate aceste achizitii, fondul comercial din bilanțul contabil al companiei a crescut in asemenea măsură, incft

bancherii au inceput să devină nervoși. Bancherii și investitorii nu agreează o valoare prea mare a fondului comercial într-un bilanț contabil; ei preferă active palpabile (și care, la nevoie să poată fi vfndute). Deci, in clipa in care s-a răspândit zvonul că ar putea exista unele nereguli contabile la Tyco, aceștia pur și simplu au eliminat compania de la următoarele achizitii. Astăzi compania se concentrează mai degrabă pe cregterea organică și excelența operațională, decft asupra achiziqiilor; imaginea sa financiară corespunde strategiei sale.

Acum, nu dorim să discutăm faptul că fiecare manager inteligent, din punct de vedere financiar, ar fi putut remarca situația precarii de la WorldCom sau Tyco. Mulți dintre analiștii aparent pricepuți de pe Wall Street au fost păcăliți de cele două companii. Totuși, puțin mai multe cunoștințe v-ar pune la dispoziqie instrumentele prin care să urmăriți tendințele din cadrul companiei voastre și să înțelegeți mai multe dintre istoriile din spatele cifrelor. Și dacă nu aveți toate răspunsurile, veți putea ști măcar ce întrebări să puneți. fntotdeauna este, important să evaluați realizările și perspectivele companiei voastre. Veți învăța să analizați cum se procedează și să vă dați seama cum puteți susține aceste obiective și să aveți propriile reugite.

Bilanțul contabil

Bilanțul contabil reflectă activele, pasivele și capitalul actionarilor, la un moment dat. Cu alte cuvinte, el exprimă la o dată specifică, ce a deținut compania, ce a datorat si cât valora ea la acea dată. Bilanțul se numeste astfel pentru că el echilibrează — activele trebuie să fie întotdeauna egale cu pasivele plus capitalul propriu. Un manager priceput din punct de vedere financiar știe că toate documentele financiare își găsesc concluzia finală în bilanțul contabil. Vom explica toate aceste noțiuni în partea a 3-a.

Să înțelegeți rnai bine rolul abaterilor in lumea cifrelor

Am discutat deja despre abaterea care este inclusă în multe cifre. Și ce e cu asta ? Ce semnificație va avea pentru voi înțelegerea acestei abateri ? Una consistenti: vă conferă cunoștințele și increderea — inteligenta financiară — de a *contesta datele furnizate de [illegible]*

financiar-contabil al companiei voastre. Veți fi astfel capabili să identificați datele corecte, ipotezele și estimările. Veți ști astfel — și alții de asemenea — când deciziile și acțiunile voastre sunt corect fundamentate.

Să presupunem că lucrați in exploatare și că propuneți cumpărarea unui nou echipament. Șeful spune că vă ascultă, dar ar dori să veniți cu argumente care să justifice achiziția. Aceasta înseamnă să culegeți date financiare, inclusiv privind analiza fluxului de disponibilități pentru echipament, cerințele privind capitalul de lucru și graficele de depreciere. Toate aceste cifre — surpriză! — se bazează pe estimări și ipoteze. Dacă știți ce reprezintă ele, le puteți examina să vedeți dacă au o anumită logică. Dacă nu, puteți schimba ipotezele, modifica estimările și puteți concepe o analiză realistă și care (sperăm) să vă sprijine propunerea. Lui Joe, de exemplu, ii place să spună celor care îl ascultă că este un finanțist cu multă experiență și că poate foarte ușor să realizeze o analizii care să demonstreze de ce compania lui ar trebui să îi cumpere un calculator în valoare de 5 000 $. Estimează că ar economisi o oră pe zi, datorită caracteristicilor noului calculator și a vitezei de procesare; pe urmă ar calcula valoarea unei ore de lucru din timpul său pe parcursul unui an și pe scurt, ar demonstra că achiziționarea unui calculator nu este mare scofală. Totuși, un șef inteligent financiar s-ar uita cu atenție peste aceste ipoteze și ar susține unele alternative, cum ar fi faptul că Joe ar putea, de fapt, *să piardă* o or5 din ziua de muncă pentru că acum i-ar fi mult mai ușor să navigheze pe internet și să descarce muzică.

E umitor, de fapt, cât de ușor poate un manager bine informat din punct de vedere financiar, să schimbe termenii discuției, astfel încât să ia decizii mai bune. Când lucra pentru Compania Ford Motor, Joe a avut parte de o experiență care i-a întărit intocmai această lecție. El și alți finanțiști prezentau rezultatele financiare unui director general din departamentul de marketing. După ce au luat loc, directorul s-a uitat fix la ei și le-a spus: „Înainte să deschid aceste situații financiare, aș vrea să știu... pentru cât timp și la ce temperatură?“ Joe și ceilalți nu înțelegeau despre ce era vorba. Pe urmă le-a picat fisa și Joe a răspuns: „Da, domnule, au stat acolo timp de două ore și la o temperatură de 350°.“ Directorul îi dădu replica: „OK, acum că știu cât de mult v-a trebuit să aranjați documentele, putem să incepem." De fapt, le spunea acelor oameni că știa de existența ipotezelor și a estimărilor

și că avea de gând să le pună întrebări. Când a intrebat in timpul ședinței cât de solidă era o anumită cifră, specialigtii i-au explicat confortabil de unde venea acea cifră gi ipotezele din spatele ei dacă era cazul. Astfel, directorul a putut să ia in considerare acele date și să le folosească pentru luarea unor decizii de care să fie mulțumit.

Dacă aceste cunoștințe ar lipsi, ce s-ar întâmpla? Simplu: specialiștii din domeniul contabilității gi finantelor ar controla deciziile. Folosim termenul control, întrucât atunci când deciziile sunt luate pe baza cifrelor și când cifrele se bazează pe ipotezele gi estimările contabililor, atunci oamenii care lucrează in domeniul financiar-contabil dețin controlul efectiv (chiar dacă nu încearcă să controleze chiar totul). Iată de ce trebuie să știți ce întrebări să puneți.

Capacitatea de a folosi cifre și instrumente financiare pentru a lua decizii și a le analiza

Care este valoarea ROI a unui proiect? De ce nu putem cheltui bani atunci, când compania este profitabilă? De ce trebuie să fiu atent la creanțe, dacă nu fac parte din departamentul contabilitate? Vă puneți singuri aceste întrebări și multe altele in fiecare zi (sau poate altcineva și le pune — și presupune că voi cunoașteți răspunsurile!). Este de presupus că veți folosi cunoștințele financiare in luarea deciziilor, pentru coordonarea subordonaților gi pentru a planifica dezvoltarea viitoare a departamentului vostru. Vă vom arăta cum să faceți acest lucru, vă vom oferi exemple și vom discuta cum să folosiți rezultatele. Pe parcurs, vom incerca să folosim cât mai puțin posibil termeni specifici limbajului financiar.

De exemplu, să acordăm puțină atenție motivului pentru care departamentul financiar v-ar putea spune să nu cheltuiți niciun ban, chiar dacă firma este profitabilă.

Vom începe cu lucrul esențial și anume, că disponibilitățile și profitul sunt două noțiuni diferite. În capitolul 15 vă vom explica de ce, dar pentru moment, să ne concentrim pe diferențele fundamentale. Profitul se bazeazi pe venituri. Dacă ați reținut, veniturile din vânzări sunt recunoscute atunci cfnd un produs este livrat sau un serviciu este prestat, nu când este plătită factura. Deci rândul de sus din contul de profit și pierdere, rândul din care scădem cheltuielile pentru a

determina profitul, nu este de multe ori nimic altceva decft o promisiune. Clienții încă nu au plătit, deci cifra veniturilor nu reflectă banii reali și in aceeași situație este și rfndul profitului. Daci totul merge bine, compania va incasa, in cele din urmă, creanțele și va avea disponibilități corespunzătoare profitului. fntre timp nu are.

Acum să presupunem că lucrați intr-o companie de servicii pentru afaceri, in plină dezvoltare. Compania vinde o mulțime de servicii la un preț bun, astfel că atft veniturile și profiturile sunt ridicate. Compania angajează personal intr-un ritm cât rnai alert gi, desigur, trebuie să-i plătească de îndată ce intră in companie. Dar intregul profit pe care acegti oameni il realizează nu se va transforma in disponibilități rnai devreme de 30 sau poate 60 zile, după ce a fost emisă factura! Acesta este un motiv pentru care chiar și directorul financiar al celei rnai profitabile companii poate spune uneori să nu cheltuiți imediat banii, întrucât disponibilitățile bănești sunt insuficiente.

Disponibilitățile bănești

Disponibilitățile, așa cum apar în bilanțul contabil, semnifică banii pe care îi are o companie în bancă plus orice altceva (cum ar fi acțiunile și titlurile de valoare), care pot fi ușor transformat în disponibilități. Într-adevăr, este simplu. Mai târziu, vom discuta despre măsurarea fluxului de disponibilități. Pentru moment, trebuie să rețineți că atunci când o companie vorbește despre disponibilități bănești, această noțiune este ceva clar, palpabil.

Deși această carte se concentrează asupra îmbunătățirii inteligenței financiare in afaceri, puteți foarte bine să aplicați ceea ce învățați și in viața voastră personală. Să luăm in considerare decizia de a cumpăra o casă, o mașină sau o barcă. Cunoștințele pe care le veți dobândi le puteți aplica și acestor decizii. Sau gândiți-vă la planurile voastre de viitor și decideți cum să investiti. Subiectul acestei cărți nu este cum să investiți, ci să înțelegeți aspectele financiare ale companiei, ceea ce vă va ajuta să analizați gi posibilele oportunități investiționale.

AVANTAJELE PENTRU COMPANIE

Suntem proprietarii unei organizații numite Business Literacy Institute. Meseria noastră este să facem educație in domeniul financiar, prin urmare (sperăm noi), să îmbunătățim inteligența financiară a liderilor, managerilor și angajaților care ne sunt studenți. De aceea suntem convingi, firegte, că este un subiect important pe care studenții nogtri trebuie să-l studieze. Dar ceea ce am mai remarcat de-a lungul activității noastre, este cât de mult sunt avantajate companiile in urma acestei pregătiri. Vă oferim in continuare o succintă listă a acestor avantaje.

Putere și echilibru în întreaga organizație

Oare finanțiștii domină luarea deciziilor? Nu ar trebui. Puterea departamentului lor ar trebui echilibrată de puterea celorlate departamente de exploatare, marketing, resurse umane, servicii pentru clienți, informatică și așa rnai departe. Dacă managerii acestor departamente nu sunt competenți din punct de vedere financiar, dacă ei nu înțeleg cum sunt măsurate rezultatele financiare și cum să foloseasci aceste rezultate pentru a evalua critic compania, atunci departamentul financiar-contabil va deține supremația. Abaterea pe care o poate imprima cifrelor afectează și chiar determini luarea deciziilor.

Decizii mai bune

Managerii încorporează in mod curent in deciziile pe care le iau tot ceea ce știu despre piață, concurență, clienți etc. Atunci când înglobează gi analiza financiară, deciziile lor sunt rnai bune. Nu suntem partizanii luării deciziilor exclusiv pe baza cifrelor, dar suntem de părere că ignorfnd ceea ce spun cifrele, comitem o mare greșeală. Analizele financiare pertinente oferă managerilor o deschidere spre viitor și ii ajută să facă alegeri rnai înțelepte, rnai bine documentate.

Armonizare mai bună

Imaginați-vă puterea organizației voastre dacă *fiecare* ar înțelege partea financiară a afacerii. Fiecare ar purea lucra efectiv, aliniindu-se

la strategia pi obiectivele companiei. Toţi ar putea lucra ca o echipă pentru a obţine o profitabilitate sănătoasă şi un flux de disponibilităţi. Toată lumea ar putea comunica intr-un limbaj de afaceri, in loc să umble cu intrigi pentru a obţine poziţii privilegiate in companie. Ar fi grozav!

BARIERE ÎN CALEA COMPETENȚEI FINANCIARE

Colaborarea cu foarte multe persoane şi companii ne-a ajutat să înţelegem ci, in timp ce rezultatatele dorite de fiecare pot fi spectaculoase, acestea nu sunt chiar atât de uşor de obţinut. De fapt, întâmpinăm rnai multe obstacole personale pi instituţionale previzibile.

Un obstacol ar fi faptul că nu vă place matematica, vă temeţi de ea şi nu vreţi să aveţi de-a face cu ea. Dar toţi suntem la fel. Aţi fi surprinşi să aflaţi că in cea rnai mare parte finanţele se bazează pe adunări şi scăderi. Când incep să folosească înmulţirea şi împărţirea, atunci finanţiştii devin de-a dreptul excentrici. Niciodată însă nu ajungem la derivate de gradul doi sau la determinarea suprafeţei (scuze, domnilor ingineri). Aşadar, să nu vă temeţi; matematica e simplă. Şi calculatoarele sunt ieftine. Nu trebuie să fiţi mari matematicieni pentru a fi competenţi din punct de vedere financiar.

Un al doilea posibil obstacol: departamentele financiar şi contabilitate păzesc bine toate informatiile. Sunt finanţiştii voptri „înţepeniţi" in vechiul mod de abordare al domeniului lor — păstrători şi controlori ai cifrelor, parteneri de dialog reticenţi in procesul de comunicare ? Sunt concentraţi pe control pi conformitate ? Dacă da, înseamnă că este posibil să întâmpinaţi dificultăţi când este vorba să aveti acces la date. Dar puteţi să folosiţi ceea ce cunoaşteţi despre cifre de la şedinţele de management. Puteţi folosi instrumentele care să vă ajute să luaţi decizii sau să puneţi întrebări despre ipoteze şi estimări legate de cifre. De fapt, s-ar putea să ii surprindeţi şi chiar să ii uimiţi pe contabilii voştri. Ne-ar face plăcere să ştim că se poate întâmpla aşa ceva (vă rugăm să ne informaţi).

O a treia posibilitate este că şeful vostru nu doreşte să puneţi la îndoială cifrele contabile. Daci aşa stau lucrurile, nici el nu se împacă prea bine cu finanţele. Probabil că nu ptie rnai nimic despre ipoteze, estimări şi abaterile corespunzătoare. Şeful vostru este o victimi

a cifrelor! Sfatul nostru este să mergeţi rnai departe; de obicei, in cele din urmă, şefii văd avantajele personale, ale departamentului pe care il conduc şi ale companiei lor. fi puteţi ajuta să facă acest lucru. Cu cât sunt rnai mulţi cei care fac asta, cu atât intreaga companie va fi mai competentă din punct de vedere financiar. Puteţi, de asemenea, să vă asumaţi unele riscuri. Cunoştinţele financiare vă vor conferi noi puteri şi veţi putea să adresaţi nişte intrebiri incisive. Când îţi pui intrebiri, este o bună modalitate de a descoperi lucruri noi.

A patra posibilitate: nu aveţi suficient timp. Faceţi-vă timp să citiţi cartea. Daci luaţi avionul in interesul serviciului, luaţi cartea cu voi intr-una sau două delegaţii. În numai câteva ore veţi deveni mult rnai bine informaţi decât aţi fost până acum in ceea ce priveşte domeniul finanţelor.. Altfel, păstraţi cartea undeva la îndemână. Capitolele sunt in mod deliberat scurte şi puteti citi câte ceva oricând aveţi puţin timp liber la dispoziţie. Ocazional, am presărat câteva istorioare despre trăsnăile financiare fanteziste realizate de unii şmecheri corporatişti, la sfârşitul anilor 1990, tocmai pentru a face lectura cărţii mai antrenantă — şi să vă arătăm cât de alunecoase pot fi unele dintre aceste pante. Nu vrem să sugerăm că toate companiile sunt ca acelea; dimpotrivă, marea majoritate fac tot ce este posibil s~ prezinte o imagine corectă şi onestă a performanţei lor. Dar intotdeauna e amuzant să citepti despre băieţii răi.

Dacă puteti depăşi aceste obstacole, veţi avea de câştigat o apreciere sănătoasă a artei finantelor şi vă veţi îmbunătăţi inteligenţa financiară. Nu veţi dobândi ca prin farmec un MBA in finanţe, dar veţi fi un apreciat client al cifrelor contabile, cineva care este capabil să înţeleagă şi să aprecieze ceea ce prezintă un finanţist şi să-i pună întrebări pertinente. Cifrele nu vă vor rnai speria.

Nu va dura mult, este relativ nedureros şi va insemna mult pentru cariera voastră. Să incepem.

PARTEA I

Explicatii

CUM SĂ OBȚINEȚI CEEA CE DORIȚI

Imaginaţi-vă şocul pe care l-ar suferi şeful vostru dacă aţi ridica problema creqterii salariului şi o parte a discursului ar include o analiză detaliată a situaţiei financiare a companiei, arătându-i exact care este contribuţia compartimentului din care faceţi parte.

Vi se pare exagerat? Nu chiar. Odată ce aţi citit această carte, veţi şti cum să culegeţi şi să interpretaţi date cum sunt cele care urmează:

- *Creşterea veniturilor companiei, creşterea profitului şi îmbunătăţirea marjelor pe parcursul ultimului an.* Daci afacerea merge bine, conducerea poate concepe planuri şi oportunităţi noi. Vor avea nevoie de oameni cu experienţă, aşa ca voi.
- *Celelalte provocări financiare ale companiei.* Poate fi imbunătăţită rotaţia stocurilor? Ce aveţi de spus despre marjele brute sau despre numărul zilelor de incasat? Dacă puteţi sugera modalităţi specifice de a îmbunătăţi performanţa financiară a afacerii, atht voi, cht şi şeful vostru veţi părea nişte persoane inteligente.
- *Situaţia fluxului de disponibilităţi al companiei voastre.* Poate veţi fi in măsură să arătaţi că fluxul de disponibilităţi al companiei voastre poate fi eliberat intr-o oarecare măsură, iar acea parte poate fi folosită pentru creqteri salariale.

Acelaqi lucru poate fi valabil şi când solicitaţi un nou loc de muncă. Experţii spun intotdeauna persoanelor care caută un loc de muncă să pună întrebări celui care le ia interviul — şi dacă puneţi întrebări financiare, veţi demonstra că înţelegeţi partea financiară a afacerii. Încercaţi cu întrebări ca acestea:

- Este compania profitabilă?
- Are capital pozitiv?
- Are o rată a lichidităţii curente care poate susţine statul de plată?
- Veniturile au o tendinţă ascendenti sau descendents?

Dacă nu ştiţi cum să evaluaţi toate acestea, citiţi mai departe şi veţi învăţa.

JUCĂTORII ŞI CU CE SE OCUPĂ EI

Care sunt responsabilii cu finanţele şi contabilitatea? Titlurile şi responsabilităţile diferă de la o companie la alta, dar vă prezentăm in continuare cine sunt cei care se află la conducerea eşaloanelor aflate in aceste departamente şi cu ce se ocupă ei:

- *Directorul financiar (CFO).* Acesta este implicat in managementul şi strategia companiei din perspectiva financiară. El supraveghează toate funcţiunile financiare; lui ii raportează controlorul financiar intern şi trezorierul. El este de obicei membru al cornitetului executiv şi deseori ia parte la consiliul director. fn ceea ce priveqte aspectele financiare, răspunderea se opreqte aici.
- *Trezorierul.* Trezorierul îşi concentrează indatoririle atht in afara companiei, cht şi in interiorul acesteia. El este responsabil de construirea şi menţinerea relaţiilor cu băncile, administrarea fluxului de disponibilităţi, realizarea previziunilor şi luarea deciziilor legate de capitalul propriu şi structura de capital. Tot el este responsabil de relaţiile cu investitorii şi deciziile legate de capitalul pe acţiuni. Se poate spune că trezorierul ideal este un finanţist cu personalitate.

- *Controlorulfinanciarintern.* Rolul său este exclusiv intern. Sarcina sa este să furnizeze situații financiare trainice și corecte. El rbspunde de contabilitatea generală, situațiile financiare, analiza afacerii, planificarea financiară, administrarea activelor și controalele interne. De asemenea, el trebuie să se asigure că tranzacțiile zilnice sunt inregistrate corect și exact. Fără date corecte și consecvente din partea acestuia, directorul financiar și trezorierul nu ar putea să își facă datoria.

PARTEA A II-A

(Numeroasele) particularitati ale contului de profit și pierdere

4

Profitul este o estimare

Intr-o frază bine-cunoscutii, atribuiti indeobgte lui Peter Drucker, profitul este criteriul suveran al unei intreprinderi. Utilizarea cuvântului *suveran* vine de la importanţa acordatii banilor. O companie profitabilii îşi schiţează propriul traseu. Managerii săi o pot conduce aşa cum doresc. Când o companie încetează să mai fie profitabilii, persoane străine incep să-şi bage nasul in afacerea respectivk Profitabilitatea înseamnă, printre altele şi felul in care voi, in calitate de manageri, este probabil să fiţi judecaţi. Aţi contribuit la creşterea profitabilităţii companiei sau la scăderea ei? Vă gândiţi la soluţii care să ducă la cregterea zilnică a profitabilităţii sau vă faceţi numai datoria, sperând că totul se va rezolva?

O altă sintagmii familiară, de astă datii aparţinând lui Laurence J. Peter, autorul *Principiului lui Peter,* ne spune că dacă nu ştim incotro ne indreptiim, vom ajunge în altă parte. Dacă nu ştiţi *cum* să vă aduceţi contribuţia la cregterea profitabilităţii, atunci înseamnă că este puţin probabil să puteţi face acest lucru.

De fapt, prea mulţi oameni din lumea afacerilor nu înţeleg ce înseamnă cu adeviirat profitul, ca să nu mai vorbim de modul in care trebuie calculat. Totodată, nu înţeleg că profitul unei companii, intr-o perioadă de timp dată, reflectă o serie întreagă de estimări gi ipoteze. Arta finanţelor ar putea fi la fel de bine numită şi arta de a face profit — sau, in unele cazuri, de a face astfel încât profiturile să arate mai bine decât in realitate.

Vom vedea in această parte a cărții cum pot face companiile acest lucru, atft legal, cât și ilegal. Din experiența noastri, majoritatea companiilor joacă destul de cinstit, deși există intotdeauna unele care imping prea departe limitele jocului. Ne vom concentra pe înțelegerea elementelor fundamentale ale contului de profit gi pierdere, întrucât „profitul" este exact așa cum se oglindește in acest cont. Învățați să descifrați acest document și veti putea înțelege și evalua profitabilitatea companiei in care lucrați. Învățați cum să gestionți elementele din contul de profit și pierdere pe care le puteți influența gi veti ști cum să contribuiți la creqterea profitabilității. Învățați măiestria care conduce la determinarea profitului și categoric veti reugi să vă îmbogățiți inteligența financiară. S-ar putea chiar să înțelegeți incotro vă îndreptați.

(I PUȚINĂ CONTABILITATE

V-am spus mai devreme că nu avem de gând să vă învățăm contabilitate și nici nu o vom face. Există totuși o idee contabilă pe care o vom explica in acest capitol, intrucft de îndată ce o veti pricepe, veti înțelege sensul exact al contului de profit gi pierdere gi ce încearcă, de fapt, să transmiti acesta. Mai întâi însă, vrem să fim siguri că nu aveți neînțelegeri.

Știți bine că acest document ar trebui să oglindească profitul unei companii intr-o perioadă de timp dată — de obicei, o lună, un trimestru, un an. Printr-un simplu efort de imaginație putem concluziona că acest cont de profit și pierdere arată ce disponibilități a incasat compania in perioada de timp luată in discuție, cât a cheltuit și cât de mult a mai rămas la final. Suma „rămasă la final" ar fi profitul companiei, nu-i așa?

Din păcate, nu. Cu excepția unor afaceri de mică anvergură care practică acest gen de contabilitate — așa-numita contabilitate bazată pe lichidități — această noțiune de cont de profit gi pierdere se bazează pe un concepție fundamental greșită. De fapt, un cont de profit și pierdere măsoară cu totul altceva decft disponibilitățile care trebuie incasate, cele care trebuie plitite și cele care trebuie să rămână. El măsoară *vânzările* sau *veniturile din vânzări, costurile* sau *cheltuielile* și *profitul* sau *venitul.*

Orice cont de profit și pierdere începe cu vânzările. Când o afacere livrează un produs sau prestează un serviciu unui cumpărător, contabilii spun că s-a realizat o vânzare. Nu are importanță că acel cumpărător nu a plătit încă produsul sau serviciul — afacerea poate contabiliza mărimea vânzării pe rfndul de sus al contului de profit gi pierdere pentru perioada de timp luată in calcul. Banii nu au trecut de la vânzător la cumpărător. Desigur, in afacerile care lucrează pe bază de numerar, cum ar fi comercianții cu amănuntul gi restaurantele, vânzările și numerarul incasat sunt aproape identice. Dar majoritatea companiilor trebuie să aștepte 30 zile sau mai mult pentru a incasa contravaloarea vânzărilor, iar in cazul producătorilor mari, cum ar fi cei din industria aeronautic; pot aștepta chiar gi câteva luni. (Vă puteți imagina că administrarea unor mari companii cum este Boeing ar impune existența unor surse apreciabile de lichidități pentru a putea acoperi statele de salarii și costurile de exploatare până cfnd compania va fi plătită pentru lucrările sale. Dar vom ajunge la un alt concept, cunoscut sub numele de capital de lucru — fond de rulment —, care vă ajută să evaluați astfel de noțiuni).

Dar rfndul „costurilor" din contul de profit și pierdere ? Ei bine, costurile și cheltuielile pe care le înregistrează o companie nu sunt neapărat cele pentru care a emis cecuri in perioada respectivă. *Costurile și cheltuielile din contul deprofit și pierdere sunt celepe care compania le-a făcut pentru a genera vânzările inregistrate în perioada de timp data'.* Contabilii îl denumesc *principiul conectării* — costurile specifice trebuie să *fie conectabile veniturilor din* vânzările perioadei de timp reprezentate in contul de profit. gi pierdere — și aceasta este cheia înțelegerii modului in care este determinat profitul.

Principiul conectării

Principiul conectării este o regulă contabilă fundamentală care trebuie respectată în întocmirea contului de profit și pierdere. Acesta afirmă: „Se conectează vânzările cu costurile lor aferente pentru a determina profitul într-o perioadă de timp dată — de obicei o lună, un trimestru sau un an". Cu alte cuvinte, una dintre sarcinile de bază ale contabililor este să calculeze și să înregistreze corect toate costurile determinate de generarea vânzărilor.

Principiul conectării reprezintă acel „strop[a] de contabilitate pe care trebuie să îl învățați. De exemplu:

- Dacă o companie specializată pe fabricarea de toner și încărcare de cartuge cumpără un camion de cartupe in luna iunie pentru a le revinde clienților săi in următoarele câteva luni, ea *nu* înregistrează costul acelor cartuge in luna iunie. Mai degrabă va înregistra costul fiecărui cartuș când acesta va fi vândut. Motivul este principiul conectării.
- Și dacă o companie de transport cumpără un camion in ianuarie, și își propune să îl folosească in următorii trei ani, costul camionului nu apare in contul de profit și pierdere pentru luna ianuarie. Mai degrabă, camionul se depreciază de-a lungul celor trei ani, astfel încât în fiecare lună, in contul de profit și pierdere să apară sub forma unei cheltuieli o parte egală cu 1/36 din costul carnionului (presupunând o metodă directă, simplă de depreciere). De ce? Principiul conectării. Camionul este unul dintre multele costuri asociate cu producția lunii respective — producție care apare in vânzările lunii ianuarie.
- Principiul conectării se extinde și la alte categorii, cum sunt impozitele. O companie își poate plăti impozitele o dată pe trimestru — dar in fiecare lună contabilii vor include în contul de profit și piederi o cifră care reflectă impozitele aferente profiturilor lunii respective.
- Principiul conectării se aplică atât companiilor care prestează servicii, precum și celor care livrează produse. O companie de consultanță, de exemplu, vinde ore facturabile, însemnând cât timp alocă fiecare consultant unui client. Și în acest caz contabilii trebuie să conecteze cheltuielile realizate in timpul alocat — costuri de marketing, costuri materiale, costuri de cercetare și altele — cu veniturile asociate.

Se poate vedea cât de departe suntem de intrările și iegirile de disponibilități. Urmărirea fluxului de disponibilități intrate și iegite se realizează prin intermediul unui alt document financiar — Situația fluxului de disponibilități (partea a IV-a). Puteți vedea, de asemenea, cât de departe suntem de simpla realitate obiectivă. Contabilii nu pot

doar să ingire fluxul de fonduri; ei trebuie să *decidă* care sunt costurile asociate vânzărilor. Ei sunt nevoiți să facă ipoteze și să emită estimări. fn acest demers, pot determina abateri ale cifrelor.

SCOPUL CONTULUI DE PROFIT ȘI PIERDERE

fn principiu, contul de profit și pierdere încearcă să măsoare dacă in final produsele furnizate sau serviciile prestate de o companie sunt profitabile. Efortul suprem al contabililor este acela de a evidenția vânzările pe care compania le-a generat intr-o perioadă de timp dată, costurile determinate de realizarea acestor vânzări (sunt incluse aici și costurile de funcționare ale afacerii pentru acea perioadă de timp) și profitul rămas, dacă este cazul. Făcând abstracție de orice posibilă abatere, acesta este un efort esențial pentru aproape orice manager al unei afaceri. Un director de vânzări trebuie să știe ce fel de profituri generează el și echipa lui, așa încât să poată lua decizii referitoare la reduceri, condiții, ce clienți să urmărească și așa mai departe. Un director de marketing trebuie să știe care produse sunt cele mai profitabile, astfel încât acelea să fie scoase în evidență in toate campaniile de marketing Atunci când recrutează noii angajați, un director de resurse umane ar trebui să cunoască profitabilitatea produselor pentru a ști care sunt prioritățile strategice viitoare ale companiei.

După un anumit timp, intr-o companie bine administrată, contul de profit și pierdere și situația fluxului de disponibilități se vor oglindi unul pe celălalt. *Profitul* se va transformain *disponibilități.* Totuși, așa cum am văzut in capitolul 3, faptul că o companie obține profit într-o perioadă de timp dati, nu înseamnă că ea va avea la dispoziție și lichiditățile necesare plății facturilor. Profitul este intotdeauna o estimare — și nu puteți cheltui estimări.

După ce am tras concluziile acestei lecții, să ne intoarcem la acțiunea de decodificare a contului de profit și pierderi.

5

Decodificarea contului de profit și pierdere

Observați ce cuvânt am folosit in titlul acestui capitol: *cod.* Din păcate, deseori un cont de profit și pierderi pare să fie un cod ce trebuie descifrat.

Iată care este motivul. Multe cărți similare celei de față prezintă — gi chiar mai târziu, in această carte veți găsi — exemple simpatice, simple de conturi de profit și pierdere. Acestea arată cam așa:

Venituri din vânzări	$100
Costul bunurilor vândute	—50
Profitul brut	50
Cheltuieli	30
Impozite	—5
Profit net	$ 15

Odată ce cunoagte definițiile, până și un elev mai isteț de clasa a IV-a nu ar avea nevoie de prea mult sprijin ca să își dea seama despre ce este vorba. Ar putea face calculele și fără un calculator. Dar este momentul să verificați un cont de profit și piederi din lumea reală, să zicem al propriei companii sau altul pe care il găsiți in raportul anual al altei companii. Dacă este un document detaliat, ar putea să se întindă pe pagini întregi — rânduri întregi de cifre atât de mărunt tipirite, încât abia il puteți citi. Chiar dacă este un cont „consolidat", ca acelea pe care le găsiți in rapoartele anuale, este posibil să conțină

multe rânduri cu etichetări misterioase, cum ar fi „investițiile întreprinderii/altele" (acestea sunt extrase din documnetele IBM) sau „entități consolidate aflate in lichidare" (acesta este un extras de la General Electric). Este suficient pentru a face pe oricine să se resemneze, exceptând poate un finanțist profesionist.

Deci, aveti răbdare până cfnd vom parcurge împreună cfteva proceduri simple de deslușire a contului de profit gi pierdere. Îmbunătățirea rapidă a inteligenței financiare nu trebuie să se bazeze pe dureri de cap, ci pe însușirea acelor pagi care să îndepărteze exact un astfel de pericol.

INTERPRETAREA UNUI CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE

Chiar inainte de a începe să examinați cifrele, aveti nevoie de un anumit context pentru a înțelege documentul.

Denumirea

Scrie „declarație de venituri" la inceput ? Poate că nu. Ar putea la fel de bine să scrie: „declarație de profit și pierdere" „declarație P&L", „declarație de operațiuni", „situația operatiunilor", „declarație de câștiguri", sau „situația câștigurilor". Deseori, cuvântul *consolidat* apare in fruntea acestor sintagme. Noi lucrăm cu un client al cărui cont de profit gi piederi este denumit declarație de câștiguri in raportul său anual. Totodată, unul dintre principalele departamente ale acestuia igi intitulează contul său de profit gi pierdere „declarație de venituri", iar un alt departament important îi spune cont de profit și pierdere. Având atât de mulți termeni la dispoziție pentru același lucru, cineva ar putea crede că prietenii nogtri din finanțe și contabilitate nu doresc ca noi să aflăm ce se întâmplă in realitate. Sau poate cred că toată lumea gtie că toți acești termeni diferiți semnifică același lucru. Oricare ar fi situația, in această carte vom folosi termenul de *cont de profit și pierdere.*

Apropo, dacă vedeți in titlu „bilanț" sau „situația fluxului de disponibilități", aveti de a face cu un alt document. Denumirea ar trebui să includă una dintre acele expresii pe care tocrnai le-am mentionat

Ce măsoară

Contul de profit și pierdere se referă la intreaga companie? Sau numai la un departament sau unitate de afaceri? Se referi la o regiune anume? Companiile mari realizează in general conturi de profit și pierdere pentru diferite părți ale afacerii lor, precum și pentru întreaga organizație. În cartea lor clasică *Relevanță pierdută,* H. Thomas Johnson și Robert S. Kaplan, relatează cum a dezvoltat General Motors, in prima jumătate a secolului XX, sistemul divizional — cu cont de profit și pierdere pentru fiecare departament.[1] Putem să ne declariim mulțumiți că au făcut acest lucru. Realizarea conturilor de profit și pierdere pentru unități mai mici din cadrul afacerii a oferit managerilor marilor corporații viziuni nebinuite referitoare la performanța lor financiară.

Odată identificatii entitatea relevantă, trebuie să verificați perioada de timp. Un cont de profit și pierdere, asemeni carnetului de note de la școală, se referii la o anumită perioadii de timp: o lună, un trimestru sau un an sau cumulat. Unele companii intocmesc astfel de conturi pentru o perioadă scurtă de timp, cum ar fi o săptămână. Ocazional, cifrele care figurează in contul de profit și pierdere al marilor companii sunt rotunjite și ultimele zerouri nu mai sunt mentionate. Agadar, căutați o mențiune în partea de sus a tabelului: „in milioane" (adăugați gase zerouri cifrelor) sau „în mii" (adaugați trei zerouri). Acestea vi se par chestiuni de bun-simț și chiar aga sunt. Însă am constatat că detalii aparent banale ca acestea sunt deseori trecute cu vederea de cei rnai puțin experimentați in domeniul financiar.

„Curent" versus „proforma"

Majoritatea conturilor de profit și piedere sunt „curente" și dacă nu apar alte mențiuni, puteți să presupuneți că ceea ce studiați sunt cifre aferente perioadei curente. Aceste documente arată ce s-a inthmplat efectiv cu veniturile, costurile și profiturile în această perioadă de timp, conform regulilor contabile. (Am menționat „curent" pentru a vă reaminti că once cont de profit și pierdere include in construcția lui estimări, ipoteze și abateri pe care le vom lua in discuție in detaliu rnai departe in acest capitol.)

Pe urmă, rnai există ceea ce se numegte cont de profit și pierdere *proforma.* Uneori, acest termen semnifică faptul cd documentul reprezintă o proiectie, Dacă, de exemplu, redactați un plan pentru o nouă afacere, puteți proiecta un cont de profit și pierdere pentru unul sau doi ani — cu alte cuvinte, ceea ce sperați să realizați din punctul de vedere al vânzărilor gi cheltuielilor. Această proiectie este numită proformă. Dar proforma poate să rnai însemne și un cont de profit gi pierdere care exclude orice cheltuieli neobignuite sau care au loc o singură dată. Să presupunem că o companie trebuie să amortizeze o creanti majoră intr-un anumit an, înregistrând astfel in final o pierdere. (Mai multe despre amortizările de creanțe rnai târziu, in această parte.) Odată cu contul său curent de profit și pierdere, ar rnai putea pregăti încă unul care să evidențieze ce s-a inthmplat cu amortizarea creanței.

Fiți atenți la acest gen de proforme! Scopul lor este să vă lase să comparați situația anului anterior (când nu a avut loc nicio amortizare de creante) cu anul in curs (dacă n-ar fi fost această amortizare de creante neplăcută). Dar deseori, există un mesaj subliminal, ceva care se poate citi printre rânduri, de genul: „Hei, lucrurile nu stau chiar atât de rău cum par — tocmai am pierdut bani datoriti acestei amortizări." Desigur, amortizarea a fost reală și compania a pierdut, intr-adevir, bani. De cele rnai multe ori, doriți să examinați atât conturile curente cht și cele proforma și dacd ar fi să alegeți intre ele, cele curente ar fi probabil de preferat. Cinicii descriu uneori conturile pro-forma drept conturi de profit și pierdere din care sunt excluse toate elementele neplăcute, așa cum se și întâmplă uneori.

Cifrele importante

Indiferent ce fel de conturi de profit și pierdere studiați, există trei categorii mari de cifre. Una este cea a *vânzărilor,* care rnai este denumită a veniturilor din *vânzări* (este acelagi lucru). Vânzările sau veniturile sunt intotdeauna pe rândul de sus. Când specialigtii se referd la „creșterea rhndului de sus", la asta se referă: la cregterea vânzărilor. Costurile și cheltuielile sunt la mijloc, iar profitul in partea de jos. (f n cazul chnd contul de profit și pierdere este al unei firme nonprofit, „profitul" poate fi denumit „surplus/deficit" sau „venit net".) Există

subcategorii ale profitului care pot fi inregistrate pe măsură ce avansăm — profitul brut, de exemplu. Vom explica toate acestea in capitolul 8.

De obicei, se poate spune ce se întâmplă intr-o companie, doar analizfnd cifrele cele mai importante referitoare la vânzări. De exemplu, rfndul privind vânzările este, in general, urmat de cel al „costurilor bunurilor vândute" (COGS*). Dacă vorbim despre o activitate de servicii, rfndul respectiv va fi „costul serviciilor" (COS**). Dacă acest rfnd reprezinti o parte semnificativă a vânzărilor, puteți fi siguri că managementul acelei companii analizează foarte atent COGS sau COS. fn compania unde lucrați, veți dori să știți exact ce se include in categoriile relevante pentru postul vostru. Dacă sunteți manager de vânzări, de exemplu, veți dori să știți exact ce se include in categoria „cheltuieli cu vânzările". Așa cum vom vedea, contabilii au o anumită libertate in privința modului cum clasifică diferite cheltuieli.

Apropo: dacă nu sunteți profesionist în domeniul financiar, puteți in mod obișnuit să ignorați elemente cum ar fi: „entități consolidate aflate in lichidare prin transfomarea in garanții". Multe din rfndurile care sunt denumite in mod similar, oricum nu sunt relevante pentru cifra profitului. Și chiar dacă ar fi, ele trebuie explicate in subsol.

Date camparative

De regulă, conturile de profit și pierdere consolidate, prezentate in rapoartele anuale, au trei coloane de cifre care reflectă evoluția in ultimii trei ani. Conturile interne de profit și pierdere pot avea mult mai multe coloane. Ați putea vedea ceva de felul următor:

% efectiv din vânzări	% bugetului din vânzări	variație %

sau:

Efectiv perioadă anterioară	modificare $ (+/-)	% modificare

Astfel de tabele vă pot descuraja. Dar nu trebuie să se intfmple așa.

* COGS — Costs of Goods Sold (lb. engl.) (n. red.).
** COS — Cost of Services (lb. engl.) (*n.* red.).

În primul caz, „procentul din vânzări" este pur și simplu o modalitate de a exprima mărimea cheltuielilor comparativ cu veniturile. Categoria veniturilor este luată ca un dat — un punct fix — și orice altceva se compară cu ea. Multe companii stabilesc obiective sub formă de procente din vânzări și pe urmă acționează in consecință, dacă nu și-au atins obiectivul in mod semnificativ. De exemplu, poate directorii executivi au decis că acele cheltuieli de vfnzare nu ar trebui să depășească 12% din vânzări. Dacă cifra depășește cu mult 12%, departamentul de vânzări va trebui să fie mai atent. Acelagi lucru este valabil și in cazul bugetului și valorile variației („variație" înseamnă doar diferență). Daci valoarea efectivă a cifrelor depășește cu mult bugetul — respectiv dacă diferența este mare — puteți fi siguri că unele persoane vor dori să afle de ce. Managerii capabili din punct de vedere financiar intotdeauna identifică diferențele și află care este motivul.

În al doilea caz, contul exprimă pur și simplu performanța companiei in comparație cu situația ultimului trimestru sau a anului anterior. Uneori, termenul de comparație va fi „cu același trimestru al anului trecut". Din nou, dacă o cifră a inregistrat o abatere intr-un sens greșit de o valoare sesizabilă, anumite persoane vor dori să afle de ce.

Pe scurt, ideea acestor comparații între conturile de profit și pierdere este să scoată in evidență modificările și care cifre sunt sau nu la locul potrivit.

Nate explicative

Un cont intern de profit și pierdere poate sau nu să conțină note explicative. În cazul in care întâlniți astfel de note, vă recomandim să le citiți cu mare atenție. Ele vă vor dezvălui probabil aspecte pe care contabilii presupun că toți ar trebui să cunoască. Conturile externe de profit și pierdere, cum sunt cele din rapoartele anuale, sunt puțin diferite. Ele includ de obicei multe, multe note explicative. Unele pot fi interesante, altele însă nu.

De ce este nevoie de aceste note explicative? fn cazul in care există unele intrebiri, regulile contabilității cer specialistilor să explice cum au ajuns la acele cifre totale. Deci multe dintre notele explicative sunt un fel de imagine a modului in care cifrele au fost determinate. Unele

sunt simple și la obiect, cum ar fi cele două note explicative culese din Formularul 10-K, pe anul 2004, al firmei Dell Inc. (raportul anual solicitat de Security Exchange Act 1934):

> Anul Fiscal — anul fiscal la Dell este o perioadă de 52 sau 53 de săptămâni care se sfârșește in cea mai apropiată zi de vineri de ziua de 31 ianuarie. Anii fiscali 2004,2003 și 2002 au inclus toți câte 52 de săptămâni.
>
> Costuri de transport — costurile companiei Dell pentru transport și manevrare sunt incluse in costul vânzărilor din contul consolidat de profit și pierdere ataşat pentru toate perioadele prezentate.[2]

Dar alte note explicative pot fi lungi și complexe, cum este fragmentul următor extras din Formularul 10-K, al firmei Tyco International, pentru anul fiscal incheiat la 30 septembrie 2004:

> Recunoașterea veniturilor — Compania recunoaște, in principal, veniturile provenite din patru tipuri de tranzacții — vfnzarea produselor, vfnzarea sistemelor de securitate, facturarea clienților pentru servicii de protecție și pază și monitorizare și vfnziri pe bază de contract.
>
> Veniturile din vânzările de produse sunt recunoscute in momentul transferului titlului, riscurilor și beneficiilor de proprietate. Aceasta se produce in general cfnd produsele ajung la punctul de livrare FOB (Free-On-Board — punctul de transport), prețul de vânzare este fix și determinabil, iar incasarea este asigurată în mod rezonabil.
>
> Provizioanele pentru anumite rabaturi, stimulente pentru vânzări, promoții comerciale, cupoane, retururi ale produselor și reduceri către cumpărători sunt justificate drept reduceri pentru determinarea vânzărilor in aceeași perioadă de timp in care sunt înregistrate și vânzările. Aceste provizioane se bazează pe estimări care decurg din cerințele programului curent și din experiențele anterioare.[3]

Această notă explicativă specială continuă cu alte șapte paragrafe. Nu ne înțelegeți greșit: este important faptul că firma Tyco explică

abordarea recunoașterii veniturilor. Deciziile legate de momentul când trebuie recunoscute veniturile sunt un element-cheie al artei finanțelor. Dar nici nu trebuie să presupuneți că firma Dell are întotdeauna note explicative simple, iar firma Tyco unele complexe. Exemplele noastre au urmărit doar să ilustreze diversitatea tipurilor de note explicative pe care le puteți întâlni in legătură cu un cont de profit și pierdere dintr-un raport anual. Uneori, veți descoperi unele lucruri foarte interesante despre companii sau vă veți amuza! (V-am spus că uneori aceste note explicative pot fi amuzante?) Ocazional, dacă nu puteți găsi explicațiile de care aveați nevoie, întrebați-l pe directorul vostru financiar. Ar trebui să aibă răspunsurile.

O REGULĂ FOARTE IMPORTANTĂ

V-am prezentat regulile pentru a putea citi un cont de profit și pierdere. Dar nu omiteți ***o regulă foarte importanta'*** pe care ar trebui să nu o uitați niciodată atunci când analizați un cont de profit și pierdere. Această regulă spune:

> ***Amintiți-vă că multe dintre cifrele contului de profit și pierdere reflectă estimări și ipoteze. Contabilii au decis să includă unele tranzacții într-un anumit loc și nu in altul. Au decis să emită estimări intr-un anumit mod și nu in altul.***

Aceasta este arta finanțelor. Dacă rețineți acest principiu, vă asigurim ca inteligența voastră financiară a depășit-o deja pe cea a multor manageri.

Deci să ne lansăm intr-un studiu mai detaliat al categoriilor-cheie. Dacă nu aveți la îndemână un cont de profit și pierdere, vă puteți folosi de exemplul de referință din Anexa de la sfârșitul cărții.

6

Veniturile
Esențială este cunoasterea

Vom începe de sus. Deja am stabilit că *vânzările* — rfndul de sus din contul de profit și pierdere — sunt deseori numite venituri din *vânzări.* Până aici este simplu: doar doui cuvinte pentru aceeași noțiune nu e rău deloc și le vom folosi pe ambele, tocmai pentru ci sunt atât de obișnuite. Dar atenție: unele companii (și mulți oameni) denumesc acest rând venituri. De fapt, popularul program de contabilitate QuickBooks il etichetează venit. Acest fapt ne încurcă, deoarece termenul semnifică deseori ‚profit[a], element care se găsește pe ultimul rind al contului de profit și pierdere. (Evident, avem aici o bătălie dificilă. Unde este poliția lingvistică când e nevoie de ea?)

O companie poate *înregistra* sau *recunoaște* o vânzare la momentul când livrează un produs sau prestează un serviciu unui client. Acesta este un principiu simplu. Dar, după cum sugeram mai devreme, punerea lui in practică atrage după sine aspecte complexe. De fapt, controversa pe tema momentului cfnd poate fi înregistrată o vânzare reprezintă unul dintre aspectele cele mai artistice ale contului de profit și pierdere. Este unul din acele aspecte față de care contabilii au o libertate semnificativă și, prin urmare, trebuie cât mai bine înțeles de manageri. Așadar, acesta este locul in care abilitățile voastre în calitate de consumatori instruiți in domeniul financiar, pot fi puse in valoare. Daci lucrurile nu par să fie in regulă, puneți întrebări — și dacă nu primiți răspunsuri satisfăcătoare, este timpul să vă faceți probleme. Recunoașterea veniturilor este o zonă obișnuită pentru fraude financiare.

Vânzările

Vânzările sau veniturile din vânzări reprezintă contravaloarea în dolari a tuturor produselor furnizate sau serviciilor prestate de o companie clienților săi într-o perioadă de timp dată.

INDICAȚII NECLARE

Indicația după care se ghidează contabilii pentru inregistrarea sau recunoagterea unei vânzări este aceea că veniturile trebuie să fi fost *obținute.* O firmă producătoare trebuie să își fi expediat produsele. O firmă care prestează servicii trebuie să își fi realizat serviciul. Corect — dar ce facem in situații diferite, cum sunt cele de mai jos?

- Compania voastră produce sisteme de integrare pentru marii consumatori. Un proiect standard necesită aproximativ 6 luni pentru proiectarea și obținerea aprobării clientului, pe urmă alte 12 luni pentru implementarea sa. Clientul nu beneficiazi de pe urma proiectului până cfnd nu e gata intreaga lucrare. Deci, când se consideră drept realizate veniturile generate de acest proiect?
- Compania voastră vinde către comercianții cu amănuntul. Folosind o metodă cunoscută ca *facturează-și-amână*, veți permite clienților să cumpere produsul (să zicem, un obiect popular pentru Crăciun) cu mult timp inainte de momentul când au efectiv nevoie de acesta. Produsul rămâne in depozitul vostru, urmând a fi livrat mai tfrziu. În acest caz, cfnd se consideri că ați realizat venitul?
- Lucrați pentru o firmă de arhitectură. Firma pune la dispoziție clienților planuri de construcție, trateazi cu autoritățile locale in domeniul construcțiilor și supraveghează construcția sau reconstrucția. Toate aceste servicii sunt incluse in onorariul firmei care, la rândul său este inclus, in general sub formă de procent, in costurile construcției. Cum vă dați seama cfnd realizează firma veniturile sale?

Nu putem furniza răspunsuri exacte la toate aceste întrebări, deoarece practicile contabile diferă de la o companie la alta. Dar tocmai aceasta este problema: nu există răspunsuri exacte. Companiile a căror activitate se desfășoară, in principal, pe bază de proiecte, au in general reguli care permit recunoasterea parțială a veniturilor ctnd proiectul îndeplinește anumite etape. Dar regulile pot varia. Cifra vânzărilor (primul rând din contul de profit și piedere) reflectă intotdeauna raționamentul contabililor despre momentul ctnd trebuie recunoscute veniturile. Iar acolo unde sunt raționamente, este loc pi pentru dispute, și desigur, pi pentru manipulare.

POSIBILITĂȚI DE MANIPULARE

De fapt, presiunea manipulării este intensă. Să luăm ca exemplu o companie de software. Să presupunem că aceasta vinde aplicații împreună cu contracte de întreținere pi modernizare valabile pentru o perioadă de cinci ani. Așadar, aceasta trebuie să decidă ctnd trebuie să recunoască veniturile dintr-o vânzare.

Acum să presupunem că această companie de software este, de fapt, o divizie a unei mari corporații pi că face predicții de câștiguri pe Wall Street. Conducerea corporației dorepte să mențină satisfacția pi impresia bună a analiștilor de pe Wall Street. Din păcate, însă, in trimestrul curent situația financiară a companiei-mamă arată că estimările câștigurilor pe acțiune ar fi mai mici cu câțiva bănuți. Dacă așa stau lucrurile, cei de pe Wall Street nu vor fi încântați. Și când cei de pe Wall Street nu sunt încântați, acțiunile la bursă ale companiei se zdruncină zdravăn.

Aha! (Deja auziți personalul din birourile companiei punându-și mintea la lucru.) Avem deci divizia de software. Ce ar fi dacă am schimba modul de recunoaștere a veniturilor? Ce ar fi dacă am recunoapte 75% in avans, in loc de 50% ? Logica ar putea fi că o vânzare in acest domeniu necesită un volum important de muncă in faza inițială, apa încât ar trebui recunoscute costul și efortul de a realiza vânzarea, precum și costul furnizării produsului pi prestării serviciului. Inversați acum — recunoașteți venitul suplimentar — pi dintr-odată, profitul pe acțiune este împins acolo unde specialiștii de pe Wall Street se așteaptă să fie.

Profitul pe acțiune

Profitul pe acțiune (EPS*) reprezintă profitul net al unei companii, împărțit la numărul de acțiuni deținute public. Este una dintre acele cifre pe care specialiștii de pe Wall Street le urmăresc îndeaproape. Wall Street are „așteptări" în ceea ce privește EPS ai multor companii și dacă așteptările nu sunt atinse, este posibil ca prețul acțiunilor să scadă.

Interesant, o astfel de schimbare nu este ilegală. fntr-o notă explicativi la situațiile financiarepoate să apară sau nu o clarificare. Să ne uităm, de exemplu, la o alta parte a notei explicative a companiei Tyco, menționată in capitolul 5:

> *fn prestarea serviciilor pe bază de contract, Infrastructure Services (o unitate din cadrul Engineered Products and Services) determină subcontractarea și alte costuri care sunt plătite de Infrastructure Services și refacturate clienților săi. Aceste costuri au fost tratate ca tranzitorii și prin urmare, nu au fost incluse in veniturile raportate și costurile aferente veniturilor companiei Infrastructure Services. Începdnd de la 1 ianuarie 2004, și retroactiv de la 1 octombrie 2003, companiu a inceput să înregistreze aceste costuri de subcontractare atât la veniturile, cât și la cheltuielile aferente veniturilor Infrastructure Services, rezultând o creștere a veniturilor și a costurilor aferente acestora de 739 milioane $ pentru anul fiscal încheiat la 30 septembrie 2004.*[1]

În principiu, orice modificare contabilă relevanti pentru profitul net ar trebui însoțită de o astfel de notă explicativă. Dar cine decide ce este relevant și ce nu ? Ați ghicit: contabilii. De fapt, este posibil ca recunoasterea de la bun inceput a 75%, să ofere o imagine mai exactă a realității diviziei de software. Dar modificarea metodei contabile s-a datorat unei analize financiare solide sau reflectă necesitatea unor previziuni privind veniturile? Este posibil să fie vorba de vreo abatere? Rețineți, contabilitatea este arta de a folosi date limitate pentru a ajunge cât mai aproape posibil de o descriere exactă a performantelor unei companii. Veniturile din contul de profit și pierdere reprezintă

* EPS —

o estimare, cea mai apropiată presupunere. Acest exemplu ne demonstrează cum pot estimările să determine abateri.

Nu doar investitorii sunt cei care trebuie să fie atenți in privința acestor abateri; asemenea decizii pot afecta direct munca managerului. Să presupunem că sunteți director de vânzări și vă concentrați, împreună cu personalul, asupra cifrelor reprezentfnd veniturile lunare. Vă conduceți oamenii din subordine pe baza acestor cifre. Vorbiți cu ei despre performanțele lor. Luați decizii legate de angajări gi disponibilizări și acordați premii și recompense, totul in funcție de datele pe care le aveți. Acum, compania voastră face ceea ce a făcut și compania de software: modifici modul de recunoagtere a veniturilor in scopul de a atinge unele obiective ale corporației. Dintr-odată, se pare că personalul se descurcă extraordinar! Premii pentru toată lumea! Dar atenție: cifrele referitoare la venituri ar putea să nu fie la fel de bune daci ar fi fost interpretate in maniera anterioară. Dacă nu ați fi gtiut că politica firmei s-a schimbat și ați fi inceput să acordați premii, s-ar putea să plătiți pentru măsuri de îmbunătățire ireale. În acest caz, inteligența financiară înseamnă înțelegerea modului in care sunt recunoscute veniturile, analizarea fluctuațiilor reale ale cifrei vânzărilor și plata (sau nu) a premiilor pe baza modificărilor reale ale performanței.

Ca o paranteză, sursa cea mai comună a fraudelor contabile a fost și probabil va rămâne intotdeauna rfndul de sus: vânzările. Sunbeam, Cendant, Xerox și Rite Aid au jonglat cu recunoașterea veniturilor intr-o manieră îndoielnică. Problema este deosebit de acută in industria de software. Multe astfel de companii își vfnd produsele unor distribuitori, care pe urmă vfnd aceleași produse cumpărătorilor finali. Producătorii, aflați de multe ori sub presiunea specialiștilor de pe Wall Street ca să le pună cât mai rapid la dispoziție datele financiar-contabile, sunt deseori tentați să livreze la sfârșitul unui trimestru softuri necomandate de către acești distribuitori (Practica este cunoscută sub denumirea de *încărcarea canalului* de *distribuție.*) Una dintre companiile care s-a hazardat in această practică este firma Macromedia, creatoarea Internet Flash Player și a altor produse. Cfnd încărcarea canalelor de distribute a devenit o problemă serioasă pentru industria respectivă, Macromedia a raportat in mod voluntar stocurile estimate existente in păstrarea distribuitorilor săi, arătând astfel că acele canale destinate produselor sale nu fuseseră încărcate in mod artificial. Mesajul transmis acționarilor și angajaților era clar. Macromedia nu avea să fie târâtă in această practică.

Însă data viitoare cfnd citiți in ziare despre un scandal, verificați mai întâi dacă nu cumva cineva s-a jucat cu cifra veniturilor. Din nefericire, este ceva destul de obișnuit.

7

Costurile şi cheltuielile
Fără reguli prea stricte

Majoritatea managerilor au destulă experienţă personală in privinţa cheltuielilor. Dar ştiaţi că există multe estimiiri şi abateri legate de acestea? Să examinăm principalele categorii de cheltuieli.

COSTUL BUNURILOR VANDUTE SAU COSTUL SERVICIILOR

Aşa după cum probabil ştiţi, cheltuielile din contul de profit şi pierdere se impart 'in două mari categorii. Prima este cea a *costurilor bunurilor vândute* sau COGS. Ca de obicei, există mai multe denumiri pentru această categorie — într-o companie de servicii, de exemplu, ea va fi denumită costul serviciilor (COS). Deseori am văzut şi denumiri de genul costul aferent veniturilor şi costul aferent vânzărilor. Pentru a simplifica lucrurile, in cele ce urmează vom folosi acronimele COGS şi COS. În orice caz, ceea ce contează nu este eticheta, ci ceea ce se află in spatele ei. Ideea care stă la baza COGS este aceea că măsoară toate costurile directe asociate cu fabricarea produsului sau prestarea serviciului. Materialele. Forţa de muncă. Dacă suspectaţi că această regulă este interpretabilă, aveţi dreptate. Departamentul contabilitate trebuie să ia decizii in legătură cu ce să includă in COGS şi ce să includă in alte categorii.

Costul bunurilor vândute (COGS) şi costul serviciilor (COS)

Costul bunurilor vândute sau costul serviciilor reprezintă o anumită categorie de cheltuieli. Ea include toate costurile direct implicate in fabricarea produsului sau prestarea serviciului.

Unele dintre aceste decizii sunt uşoare. fntr-o companie de producţie, de exemplu, se vor regăsi in mod categoric următoarele costuri:

- Salariile angajaţilor de pe linia de producţie
- Costul materialelor care sunt folosite pentru obţinerea produsului

Şi, desigur, multe costuri nu intră in această categorie, cum ar fi:

- Costul materialelor folosite de departamentul contabilitate (hârtie etc.)
- Salariul managerului departamentului resurse umane

Dar mai există şi „zona gri" — şi aceasta este uriaşă. De exemplu:

- Ce se poate spune despre salariul persoanei care conduce uzina unde se fabrică produsul ?
- Dar despre salariile supervizorilor din uzină ?
- Dar comisioanele din vânzări ?

Oare toate acestea sunt legate direct de procesul de producţie ? Sau pot fi considerate cheltuieli generale de exploatare, cum este salariul managerului de resurse umane ? Aceeaşi ambiguitate se regăseşte şi in *domeniul serviciilor*. Într-o companie de servicii, COS include in mod normal forţa de muncă asociată cu prestarea serviciilor. Dar ce putem spúne despre supervizorul grupului ? S-ar putea argumenta că salariul său face parte din cheltuielile generale de exploatare şi prin urmare nu ar trebui inclus in rândul COS. S-ar putea, de asemenea, argumenta că acesta susţine angajaţii direct implicati in prestarea

serviciilor și deci ar trebui inclus împreună cu ei pe aceeași linie. Toate acestea reprezintă decizii. Nu există reguli stricte.

Sincer, faptul că nu există astfel de reguli, este oarecum surprinzător. GAAP* — cu alte cuvinte, principiile contabile general acceptate, care guvernează modul in care contabilii din Statele Unite țin evidența contabilă — se intind pe 4 000 de pagini și ne explică o *mulțime* de reguli in detaliu. Vă gândiți probabil că GAAP face afirmații de genul: „Managerul uzinei nu este inclus" sau „Supervizorul este inclus". Nici vorbă; GAAP furnizează doar îndrumări. Companiile folosesc aceste îndrumări și aplică ceea ce este logic in funcție de fiecare situație cu care se confruntă. Atâta timp cât logica unei companii este rațională și ea este aplicată in mod consecvent, indiferent cum dorește compania să procedeze, este in regulă.

GAAP

GAAP înseamnă „principiile contabile general acceptate". GAAP definește standardul de realizare a situațiilor financiar-contabile în Statele Unite. Acestea contribuie la asigurarea valabilității și seriozității acestor documente și permite comparația lipsită de dificultate între companii și domenii de activitate. Dar GAAP nu explică totul; acestea permit deciziile și libertatea de acțiune.

fn ceea ce privește motivul pentru care unui manager îi pasă ce se include in cheltuieli și ce nu, vă rugăm să luați in considerare următoarele scenarii:

- Sunteți conducătorul departamentului de analiză tehnică din cadrul unei firme de arhitectură și până acum salariile personalului au fost incluse in COS. Acum personalul financiar mută toate aceste cheltuieli in afara COS. Este perfect rezonabil — chiar dacă departamentul pe care il reprezentați are mult de-a face cu finalizarea unui design arhitectural, se poate construi un caz conform căruia acesta nu este direct legat de o sarcină

* GAAP — Generally Accepted Accounting Rules (lb. engl.) (n. ***red.).***

anume. Așadar, contează această modificare ? Bineînțeles. Împreună cu personalul pe care il coordonați nu mai sunteți o parte din ceea ce deseori este denumit „deasupra liniei". Aceasta înseamnă că veți arăta total diferit in evidențele contabile. De exemplu, dacă firma se concentrează asupra profitului brut, managementul va monitoriza foarte atent COS și se va asigura că acele depanamente care influențează COS au tot ce le trebuie pentru a-și atinge obiectivele pe care și le-au propus. Din clipa in care sunteți in afara COS — așa-numitul „sub linie" — nivelul atenției care vi se acordă este semnificativ mai redus.

- Sunteți managerul unei fabrici, desemnat să obțineți un profit brut de 1 milion $ pe lună. fn luna in curs ați obținut mai puțin cu 20 000 $. Pe urmă vă dați seama că 25 000 $ din COGS se regăsesc pe linia denumită „administrarea contractelor pe bază de comenzi". Oare aceasta face parte din COGS ? Cereți controlorului financiar să mute aceste costuri in cheltuieli de exploatare. Controlorul financiar este de acord; modificarea a fost făcută. Vă îndepliniți sarcina și toată lumea este mulțumită. O persoană din afară care se uită la ce se întâmplă, și-ar putea imagina că marja profitului brut se îmbunătățește — totul printr-o simplă modificare pe care ați făcut-o in scopul de a vă atinge obiectivul.

„Deasupra liniei", „sub linie"

Așa-zisa „linie" se referă, în general, la profitul brut. Deasupra liniei în contul de profit și pierdere, în mod normal se află vânzările și COGS sau COS. Sub linie sunt cheltuielile de exploatare, dobânzile și impozitele. Care este diferența? Categoriile listate deasupra liniei au tendința să varieze mai mult (pe termen scurt) în comparație cu cele aflate sub linie și astfel tind să atragă mai mult atenția managerului.

Din nou, aceste modificări sunt legale, atâta timp cât ele trec testul „rational și consecvent". Puteți chiar să extrageți o cheltuială din COGS intr-o lună și să solicitați să fie reintrodusă luna următoare.

Tot ceea ce vă trebuie este un motiv suficient de bun pentru a convinge controlorul financiar (și auditorul dacă modificările sunt relevante pentru situațiile financiare ale companiei). Desigur, modificarea in mod constant a regulilor de la o perioadă la alta, nu ar fi de bun augur. Tot ceea ce dorim de la contabilii nogtri este consecvența.

CHELTUIELILE DE EXPLOATARE: CE ESTE NECESAR?

Unde ajung costurile când sunt scoase din COGS? Unde se află așa zisa „sub linie"? Aceasta este cealaltă categorie de bază a costurilor și anume, cheltuielile de exploatare. Unele companii se referă la cheltuielile de exploatare ca incluzând cheltuielile cu vânzările, cele generale și administrative (SG&A* sau doar G&A**), in timp ce alții tratează cheltuielile generale și administrative ca pe o subcategorie, lăsând vânzările și marketingul pe un rând separat. Deseori, o companie face această distincție pe baza mărimii relative a fiecărei categorii. Microsoft preferă să își evidențieze vânzările și marketingul pe un rând separat, întrucât acestea reprezintă o parte importanti a cheltuielilor companiei. Dimpotrivă, firma de biotehologie Genentech include vânzările și marketingul alături de G&A, mod mai obișnuit de abordare. Ambele companii separă costurile de cercetare și dezvoltare, având in vedere relativa lor importanță. Agadar, acordați atenție modului in care compania voastră își organizează aceste cheltuieli.

Cheltuielile de exploatare sunt deseori considerate drept „cheltuieli de regie" fiind chiar numite astfel. Categoria include subcategorii cum sunt chirie, utilități, telefoane, cercetare și marketing. De asemenea, include salariile conducerii și ale personalului — de la departamentele resurse umane, contabilitate, IT și altele — plus tot ceea ce au decis contabilii că nu aparține COGS.

Vă puteți gândi la cheltuielile de exploatare ca și cum ar fi colesterolul afacerii. Un colesterol bun vă face bine, in timp ce un colesterol rău vă înfundă arterele. Cheltuielile bune de exploatare fac ca afacerea voastră să fie puternică, in timp ce cheltuielile irațională de exploatare duc la scăderea profitului și vă împiedică să beneficiați de oportunități

* SG&A — Sales, General & Administrative (lb. engl.) (n. red.).
** G&A — General &Administrative (lb. engl.) (n. red.).

de afaceri. (Un alt nume pentru cheltuielile irațională de exploatare poate fi „birocrația lipsită de necesitate" sau „balast". Este posibil să mai aveți și voi unele idei.)

Cheltuieli de exploatare (încă o dată)

Cheltuielile de exploatare reprezintă cealaltă categorie majoră de cheltuieli. Această categorie include costurile care nu sunt direct legate de fabricarea produsului sau prestarea serviciului.

Încă ceva legat de COGS și cheltuielile de exploatare. Puteți considera COGS ca fiind identic cu „costurile variabile" — costuri care variază odati cu volumul producției — gi că aceste cheltuieli de exploatare sunt costuri fixe. Materialele, de exemplu, sunt un cost variabil: cu cât producția cregte, cu atât sunt necesare mai multe materiale. Iar materialele sunt incluse in COGS. Salariile angajaților din departamentul resurse umane sunt costuri fixe și sunt incluse in cheltuielile de exploatare. Din păcate, nici aici lucrurile nu stau chiar atât de simplu. De exemplu, dacă salariile supervizorilor sunt incluse in COGS, atunci această categorie este fixă pe termen scurt, indiferent dacă produceți 100 000 dispozitive electronice sau 150 000. Sau, să luăm in discuție cheltuielile de vânzare, care sunt in mod normal o parte din SG&A. Dacă forța voastră de vânzare este plătită pe bază de comision, cheltuielile de vânzare sunt intr-o oarecare măsură variabile, dar sunt incluse mai degrabă in cheltuielile de exploatare, decât in COGS.

PUTEREA DEPRECIERII ȘI A AMORTIZĂRII

O altă parte a cheltuielilor de exploatare care este deseori inclusă in rândul SG&A este deprecierea și amortizarea. Modul cum este tratată această cheltuială poate să afecteze *semnificativ* profitul din contul de profit și pierdere.

Am descris mai inainte in această parte un exemplu de depreciere — cumpărarea unui camion de transport și repartizarea cheltuielilor pe o perioadă de trei ani, cât presupunem că va fi utilizat camionul. După

cum spuneam, este un exemplu al principiului conectării. În general, deprecierea este „cheltuirea" unui activ fizic, cum ar fi un camion sau o mașină de-a lungul duratei de folosire estimate. Toate acestea arată că specialiștii contabili calculează pentru cât timp va fi utilizat acel activ, iau partea corespunzătoare acestuia din costurilor totale și stabilesc această valoare ca pe o cheltuială din contul de profit și pierdere.

În aceste câteva fraze seci apare totuși un instrument puternic pe care artiștii din lumea finanțelor îl pot pune la treabă. Merită să intrăm puțin în detaliu, pentru a vedea exact cum ipotezele legate de depreciere pot afecta profitul companiei.

Pentru a nu complica lucrurile, să presupunem că am început activitatea unei companii de transport cu câțiva clienți. În prima lună de funcționare compania a realizat venituri din activitate în valoare de 10 000 $. La începutul lunii curente, compania a cumpărat unul dintre acele camioane în valoare de 36 000 $, pe care le folosește pentru livrări. Având în vedere că este de așteptat ca durata de viață a camionului să fie de 3 ani, îl vom deprecia cu 1 000 $ pe lună (folosind abordarea simplă a deprecierii, în linie dreaptă). Deci, un cont de profit și pierdere simplificat ar arăta în felul următor:

Venituri	10.000 $
Costul bunurilor vândute	5.000 $
Profitul brut	5.000 $
Cheltuieli	3.000 $
Depreciere	1.000 $
Profit net	1.000 $

Dar contabilii noștri nu au la îndemână un glob de cristal fermecat. Nu pot ști dacă durata de viață a camionului va fi exact de 3 ani. Aceasta este doar presupunerea lor. Să luăm în considerare câteva ipoteze alternative:

- Ar putea presupune că durata de viață a camionului este de numai un an, caz în care camionul se va deprecia cu 3 000 $ pe lună. Aceasta înseamnă să scădem 2 000 $ de pe ultimul rând (profitul), ceea ce împinge compania de la un profit net de 1 000 $ la o *pierdere* de 1 000 $.

- Alternativ, ei ar putea presupune că durata de viață ar putea fi de 6 ani (72 luni). În acest caz, deprecierea este numai de 500 $ și profitul net sare la 1 500 $.

Hmm. În primul caz, deja operăm în pierdere. În cel de-al doilea, am crescut profitul net cu 50% — *doar prin modificarea unei presupuneri privind deprecierea.* Contabilii sunt obligați să urmeze GAAP, desigur, dar GAAP permite multă flexibilitate. Indiferent după ce set de reguli se ghidează contabilii, estimarea va fi necesară ori de câte ori un activ are o durată de exploatare mai mare decât o singură perioadă contabilă. Sarcina unui manager inteligent din punct de vedere financiar este să înțeleagă aceste estimări și să cunoască modul cum influențează ele situațiile financiar-contabile.

Dacă vă gândiți că acesta este un exercițiu pur academic, luați în considerare exemplul jalnic al companiei Waste Management Inc. (WMI). Această companie a fost una dintre marile corporații de succes ale anilor '70-'80. Așa încât atunci când, în 1998, compania a anunțat că va suporta din veniturile sale o cheltuială înainte de impozitare — o cheltuială unică — de 3,54 *miliarde* $, vestea a venit ca un șoc pentru toată lumea. Câteodată aceste modalități de deducere înainte de impozitare se practică în perioadele care preced o restructurare a companiei, așa cum vom discuta mai departe în acest capitol. Dar de această dată situația era diferită. De fapt, WMI admitea că își falsifica case evidențele contabile la o scară greu de imaginat. Timp de câțiva ani compania câștigase, de fapt, cu 3, 54 miliarde $ mai puțin comparativ cu raportările făcute.

Ce se întâmplase? WMI fusese o răsfățată a celor de pe Wall Street începând cu 1980, când a cunoscut o dezvoltare rapidă prin achiziționarea altor firme pentru transportul gunoiului menajer. Când acțiunea de achiziționare a acestor companii a început să se clatine, în jurul anului 1992, s-a orientat spre alte industrii. Dar, cu cât s-a dovedit mai competentă la transportul gunoiului menajer, cu atât se părea că în alte domenii nu se pricepea la fel de bine. Marja de profit a WMI începuse să scadă. Prețul acțiunilor se prăbușise. Disperați să susțină acțiunile, directorii companiei au început să caute modalități de creștere a veniturilor.

Mai întâi, au analizat parcul de mașini de 20 000 de camioane de gunoi, pentru care plătiseră o sumă medie de 150 000 $ pe bucată.

Până la acest punct, depreciaseră camioanele intre 8-10 ani, ceea ce reprezenta o practică normală in industria respectivă. Dar directorii au decis că perioada nu era suficientă. Un camion bun ar putea avea o durată de viaţă de 12, 13, chiar 14 ani. Când adăugaţi 4 ani la graficul de depreciere a camionului, puteţi realiza lucruri minunate cu profitul; este ca şi cum exemplul anterior s-ar multiplica de mii de ori. Dar conducerea nu s-a oprit aici. Şi-au dat seama că mai aveau gi alte active cărora puteau să le aplice aceleagi gmecherii — de exemplu, aproximativ 1,5 milioane tomberoane. Se putea foarte bine mări şi perioada de depreciere a acestora de la perioada standard de 12 ani la, să spunem, 15, 18 sau 20 ani şi se obţinea o altă tranşă apreciabilă de câştiguri anuale. Falsificând cifrele de depreciere ale camioanelor şi tomberoanelor, directorii de la Waste Management au putut să pompeze venituri inainte de impozitare in valoare de 716 milioane $. Şi aceasta a fost numai una dintre şmecheriile pe care compania le-a folosit pentru a face ca profiturile să pară mult mai mari deciit in realitate, motiv pentru care, in final, totalul a fost atât de mare.

Desigur, până la urmă intreaga reţea, oriciit de încâlcită, a fost dezvăluită, aga cum se întâmplă cu toate schemele frauduloase. În momentul descoperirii era însă prea târziu să se mai poată face ceva. Compania a fost vândută unei firme concurente, care i-a păstrat numele, dar a schimbat aproape tot. Cât despre autorii acestei fraude, nu li s-au adus niciun fel de acuzaţii penale, degi s-au stabilit unele amenzi.

Deprecierea este un exemplu foarte bun pentru ceea ce contabilii denumesc *cheltuieli fără implicarea disponibilităţilor.* Aici este desigur punctul in care nu mai putem ţine pasul cu ei. Cum se poate realiza o cheltuială fără a utiliza disponibilităţi? Esenţial pentru a dezlega acest termen este să reţinem faptul că probabil camionul a fost deja plătit. Compania cumpirase deja camionul. Dar cheltuiala nu a fost înregistrată in luna respectivă, aga încât ea trebuie înregistrată treptat, treptat, pe toată durata de viaţă a camionului. Banii nu părăsesc compania; mai degrabă, aceasta este numai modalitatea folosită de contabili pentru a arăta că veniturile *acestei* luni depind de folosirea acelui camion, deci ar fi bine ca in contul de profit gi pierdere să existe un element care să reflecte costul camionului. Fiindcă veni vorba, este bine să ştiţi că există multe metode de a determina modul de depreciere a unui activ. Nu trebuie neapărat să ştiţi care sunt ele; puteţi lăsa

acest aspect in seama contabililor. Tot ceea ce trebuie să ştiţi este dacă modul de utilizare a unui activ este in concordanţă cu venitul pe care acesta îl generează.

Amortizarea urmăreşte aceeaşi idee de bază ca şi deprecierea, dar se aplică activelor necorporale. În zilele noastre, activele necorporale sunt deseori o parte importantă din bilanţul companiilor. Categorii cum sunt brevetele, drepturile de autor şi fondul comercial (care va fi explicat în capitolul 10) sunt toate active — se cheltuiesc bani pentru a fi obţinute şi au valoare — dar nu sunt active fizice, cum sunt imobilele sau echipamentele. Cu toate acestea, ele trebuie contabilizate într-o manieră similară. Să luăm cazul unui brevet. Compania voastră a trebuit să cumpere brevetul sau a trebuit să facă studii de cercetare şi dezvoltare care stau la baza realizării acestuia gi, ulterior, a trebuit să solicite obţinerea lui. fn momentul de faţă brevetul a fost implementat şi contribuie la obţinerea veniturilor. Acum, compania trebuie să realizeze o corespondenti intre cheltuielile aferente brevetului gi veniturile pe care acesta le generează, treptat, in timp. Totugi, când este vorba de un activ necorporal, contabilii denumesc acest proces mai degrabă amortizare deciit depreciere. Nu suntem siguri de ce — dar oricare ar fi motivul, este o sursă de confuzie.

Cheltuieli nemonetare

O cheltuială fără implicarea disponibilităţilor este acea cheltuială care se înregistrează într-o anumită perioadă în contul de profit şi pierdere, dar nu este efectiv suportată din disponibilităţi. Un exemplu este deprecierea: contabilii scad o anumită sumă lunar pentru deprecierea unui echipament, dar compania nu este obligată să plătească această sumă, întrucât echipamentul a fost achiziţionat într-o perioadă anterioară.

fn parantează fie spus, deprecierea economică implică faptul că un activ îşi pierde din valoare în timp. Şi, într-adevăr: un camion folosit într-o activitate de livrare îşi pierde din valoare pe măsură ce se învecheşte. Dar deprecierea şi amortizarea se referă mai mult la alocarea de costuri decât la pierderea valorii. Un camion, de exemplu, poate fi depreciat într-o perioadă de 3 ani, aşa încât valoarea sa contabilă la

sfârșitul acestei perioade să fie zero. Dar el mai poate avea o valoare pe piața liberă. Un brevet poate fi amortizat pe perioada duratei sale de viață, dar dacă tehnologia intre timp a avansat, depășindu-l, valoarea brevetului poate tinde spre zero dupi câțiva ani, indiferent ce spun contabilii. Deci, valoarea activelor este rareori aceeași cu cea menționată in evidențele contabile. (Vom discuta despre valoarea contabilă in detaliu în partea a III-a.)

CHELTUIELI UNICE — SEMNAL DE AVERTISMENT

Contabilitatea este asemănătoare vieții cel puțin dintr-un punct de vedere: sunt o mulțime de lucruri care nu pot fi clar incadrate in categorii. Așadar, orice cont de profit și pierdere are o categorie mare de cheltuieli care nu pot fi incadrate in COGS și nu sunt nici cheltuieli de exploatare sau de regie. Fiecare cont este diferit, dar in mod obișnuit veți putea vedea rânduri pentru „alte venituri/cheltuieli" (de obicei, acesta reprezintă câștig sau pierdere din vânzarea activelor sau din tranzacții fără legătură cu funcționarea efectivă a afacerii) și, desigur, „impozite". Multe dintre acestea nu trebuie să vă îngrijoreze. Dar există un rand care apare deseori după COGS și cheltuielile de exploatare (deși este uneori inclus sub cheltuielile de exploatare) — un rând pe care trebuie neapărat să il înțelegeți, pentru că uneori este hotărâtor pentru profitabilitate. Cea mai cunoscută denumire este „cheltuieli unice".

V-ați întâlnit ocazional cu aserțiunea *a intra la apă* așa cum apare in *Wall Street Journal.* Este o referire la acele cheltuieli unice, cunoscute drept *categorii extraordinare, amortizări complete* sau *reducerea valorii contabile a unui activ* sau *cheltuieli de restructurare.* Uneori, ne întâlnim cu amortizări complete, ca in cazul companiei Waste Management, când a făcut o mișcare greșită și a incercat să refacă registrele contabile. Cel mai des aceste cheltuieli unice apar când un președinte executiv preia conducerea unei companii și dorește să o restructureze, să o reorganizeze, să închidă uzine și poate să disponibilizeze personal. Este incercarea acestuia, bună sau rea, de a îmbunătăți activitatea companiei bazându-se pe propriile evaluări cu privire la nevoile acesteia. În mod normal, o astfel de restructurare antrenează multe costuri — achitarea leasingurilor, oferte de pachete pentru disponibilizarea angajaților, vânzarea unor utilități, echipamente și altele.

Pe de altă parte, contabilii doresc intotdeauna să fie mai conservatori. De fapt, așa li se cere să fie. GAAP le recomandă să inregistreze cheltuielile cât mai aproape de momentul când se știe că vor fi suportate aceste cheltuieli, chiar dacă trebuie să estimeze cifra finală. Deci când apare o restructurare, contabilii trebuie să estimeze aceste cheltuieli și să le inregistreze.

Acesta este un autentic semnal de avertisment și un loc perfect unde pot apărea abateri ale cifrelor. La urma urmelor, cum se estimează costul restructurării? Contabilii au foarte multă libertate de acțiune și se pot abate intr-o direcție sau alta. Dacă estimarea lor este prea ridicată — respectiv când costurile actuale sunt mai mici decât se estimase — atunci o parte din această cheltuială unică trebuie „inversată". O astfel de cheltuială inversati se adaugă profitului din următoarea perioadă contabilă și astfel profitul din acea perioadă este *mai ridicat* decât se estimase — și totul din pricină că o estimare contabilă dintr-o perioadă anterioară a fost incorectă! Renumitul președinte executiv al firmei Sunbeam, „Chainsaw"* Al" Dunlap, se spune că își considera propriul departament de contabilitate drept centru de profit, iar aceasta poate sugera de ce. (Ocazional, dacă vreodată auziți un director executiv că se referi la departamentul de contabilitate al companiei sale in această manieri, atunci compania ar putea avea o problemă serioasă.)

Desigur, cheltuielile de restructurare ar putea fi prea mici. Atunci alte cheltuieli ar trebui suportate mai târziu. Acest lucru influențează cifrele, întrucât cheltuielile nu corespund niciunui venit din noua perioadă. De data aceasta, profiturile sunt mai reduse decât ar trebui, din nou pentru că acei contabili au emis o estimare greșită intr-o perioadă anterioară. La inceputul anilor '90, AT&T asuportat câte o cheltuială unică de restructurare in fiecare an, timp de mai multi ani. Compania continua să susțină că valoarea câștigurilor *înaintea* perceperii cheltuielii unice de restructurare erau crescătoare — aceasta nu însemna mare lucru, întrucât in urma perceperii tuturor acestor cheltuieli de restructurare, compania nu era intr-o situație financiară prea strălucită. Și mai mult decât atât, daci o companie își permite astfel de cheltuieli unice de restructurare timp de mai multi ani la rind, cât de de extraordinare sunt aceste cheltuieli unice in realitate?

---

* Chainsaw — drujbă (lb. engl.) (*n.* red.).

8

Numeroasele forme ale profitului

Până acum am luat in discutje categoria vânzărilor sau veniturilor din vânzări — rândul de sus — pi pe urmi costurile şi cheltuielile. Venituri minus costuri pi cheltuieli egal profit.

Desigur, poate fi egal pi cu *câştiguri,* venit net sau chiar *marja netă.* Destul de surprinzitor, unele companii folosesc toţi aceşti termeni diferiti pentru profit, uneori chiar in acelaşi document. Un cont de profit şi pierdere poate să includi elemente intitulate „marja profitului brut", „venit din exploatare", „profit net" pi „câştiguri pe acţiune". Toate acestea sunt forme diferite de profit, pe care le putem întâlni într-un cont de profit şi pierdere — iar compania le-ar putea lesne denumi „profit brut", „profit din exploatare", „profit net" pi „pofit pe actjune". Când folosesc termeni diferiţi in cadrul aceluiaşi document, pare că ar fi vorba despre concepte diferite. Dar nu este aqa.

Deci, vă propunem să folosim intotdeauna in această carte termenul de profit, şi să analizim diferitele forme ale sale.

PROFITUL BRUT: CAT ÎNSEAMNĂ SUFICIENT?

Profitul brut — venituri minus COGS sau COS — este o cifri-cheie pentru majoritatea companiilor. Acesta indici profitabilitatea produsului sau a serviciului. Daci această parte a afacerii nu este profitabili, probabil compania nu va supravieţui mult timp. La urma urmelor, cum vă aşteptaţi să plătiţi cheltuielile aflate „sub linie", inclusiv salariile conducerii, dacă firma nu generează un profit brut sănătos?

Profitul

Profitul este acea sumă rămasă după ce cheltuielile se scad din venituri. Există trei tipuri principale de profit: profitul brut, profitul din exploatare şi profitul net. Fiecare se determină prin scăderea anumitor categorii de cheltuieli din venituri.

Dar ce inseamni *sănătos*? Cât de mult profit brut este considerat suficient? Acesta variază substanţial în funcţie de domeniu şi poate iarăşi să varieze de la o companie la alta, chiar în cadrul aceluiaşi domeniu. În activitatea de băcănie, profitul brut este în mod normal un mic procent din vânzări. În afacerile cu bijuterii, este în mod normal un procent mult mai mare. Celelalte lucruri rămânând neschimbate*, o companie care are venituri foarte mari poate prospera având un procent al profitului brut mai scăzut în comparaţie cu o companie mai mică (Acesta este un motiv pentru care Wal-Marc poate cere preţuri atât de mici). Pentru a evalua profitul brut al companiei voastre, puteţi să îl comparaţi cu cel standard din acelaşi domeniu, în mod special cu cel al companiilor de aceeaşi mărime... Puteţi, de asemenea, să analizaţi tendinţele anuale, analizând dacă profitul brut obţinut creşte sau scade.

Profitul brut

Profitul brut înseamnă veniturile din vânzări minus costul bunurilor vândute sau al serviciilor prestate. El este ceea ce rămâne după ce o companie şi-a plătit costurile directe aferente fabricării produsului sau prestării serviciului. Profitul brut trebuie să fie suficient pentru a acoperi cheltuielile de exploatare ale afaceri, impozitele, costurile de finanţare şi profitul net.

* În economie se folosegte deseori sintagma latinească „ceteris paribus" având aceeagi semnificaţie (n. red.).

Dacă scade, trebuie să vă întrebați de ce. Oare au crescut costurile de productie? Oare compania reduce prețul produselor vtndute? Înțelegând de ce profitul brut se modifică, atunci ctnd este cazul, managerii își dau seama incotro să își indrepte atenția.

Aici însă trebuie din nou să fim atenți asupra posibilelor abateri ale cifrelor. *Profitul brut poate fi intr-o mare măsură afectat de deciziile legate de momentul recunoașterii veniturilor și de deciziile legate de elementele care trebuie incluse in COGS.* Să presupunem că sunteți directorul de resurse umane al unei companii de cercetare a pieței și descoperiți că tendința profitului brut este descrescătoare. Analizați cifrele și, la prima vedere, se pare că la servicii costurile au crescut. Așadar, împreună cu echipa începeți să anticipați reduceri ale costurilor serviciilor, incluztnd probabil și ctteva reduceri de personal. Dar, in urma unor analize mai atente, aflați că salariile, care făceau parte până in acel moment din cheltuielile de exploatare, au fost mutate in COGS. Deci, costurile serviciilor nu au tendință de creștere, iar concedierea personalului ar fi fost o greșeală. Este momentul să discutați cu personalul de la contabilitate. De ce au mutat acele salarii? De ce nu v-au spus nimic? Dacă acele salarii ar rămâne in COGS, atunci poate obiectivul companiei privind profitul brut ar trebui redus. Dar nimic altceva nu ar trebui modificat.

PROFITUL DIN EXPLOATARE: O SOLUȚIE PENTRU SĂNĂTATEA COMPANIEI

Profitul din exploatare — profitul brut minus cheltuielile de exploatare sau SG&A, care includ deprecierea și amortizarea — este, de asemenea, cunoscut prin acronimul EBIT. EBIT* înseamnă câștiguri înainte de plata dobtnzilor și a impozitelor. (Rețineți, *câștiguri* este doar un alt nume dat profitului). Ceea ce *nu a fost* încă scăzut din venituri sunt dobânda și impozitele. De ce? Deoarece *profitul din exploatare este profitul pe care îl dobândește o afacere din activitatea sa principal2* — din funcționare. Impozitele nu au nimic de-a face cu modul in care vă conduceti compania. Iar cheltuielile cu dobânda depind de felul in care compania este finanțată din datorii sau din fonduri proprii

* EBIT — Earnings Before Interest and Taxes (lb. engl.) (n. ***red.***).

(vom explica mai ttrziu diferența in capitolul 11). Dar structura financiară a companiei nu spune nimic despre cât de bine este condusă din perspectiva operațională.

Profitul din exploatare sau EBIT

Profitul din exploatare este profitul brut minus cheltuielile de exploatare, care includ deprecierea și amortizarea. Cu alte cuvinte, el exprimă profitul realizat din derularea afacerii.

Aqadar, profitul din exploatare sau EBIT este un bun etalon al modului in care este condusă o companie. Este urmărit îndeaproape de toate părțile interesate, deoarece el măsoară attt cererea generală de produse sau servicii (vânzări) ale companiei, ctt și eficiența acesteia in livrarea acestor produse sau servicii (costuri). Bancherii și investitorii analizează profitul din exploatare pentru a vedea dacă o companie este capabilă să își plătească datoriile și să câștige bani pentru acționarii săi. Furnizorii îl studiază să vadă dacă acea companie poate să își plătească facturile. (Așa cum vom vedea mai ttrziu, totuqi, profitul din exploatare nu este intotdeauna cel mai bun etalon.) Clienții mari examinează profitul din exploatare pentru a constata dacă acea companie face o treabă bună și sunt șanse să se mențină pe piață. Chiar și angajatii competenți verifică cifrele profitului din exploatare. Un profit din exploatare sănătos și in creqtere sugerează că aceasta va fi capabilă să își păstreze angajații și că ei vor avea oportunități de avansare.

Totuși, rețineți că potențiale abateri ale cifrelor pot avea impact și asupra profitului din exploatare. Există cheltuieli care se produc o singură dată? Care este rândul care se referă la depreciere? Așa cum am văzut, deprecierea poate fi modificată pentru a afecta profiturile într-un fel sau altul. Pentru un timp, analiștii de pe Wall Street au analizat atent profitul din exploatare al companiilor (EBIT). Dar s-a constatat că unele dintre companiile despre care ulteripr s-a dovedit că au comis fraude, se jucau cu deprecierea (amintiți-vă de cazul Waste Management), așa inctt valoarea EBIT era suspectă. Nu după mult timp, analiștii de pe Wall Street au inceput să își indrepte atenția spre

o altă cifră — EBITDA* sau câștiguri inaintea dobânzii, taxelor, deprecierii și amortizării. Unii consideră EBITDA o unitate mai bună pentru măsurarea eficienței funcționării unei companii, deoarece nu ține seama de cheltuielile fără implicarea disponibilităților, cum ar fi deprecierea.

PROFITUL NET ȘI CUM POATE FI ACESTA REGLAT

Acum, in fine, să mergem la rândul de jos. Profitul net. Este de obicei ultimul rand din contul de profit și pierdere. Profitul net este ceea ce rămâne după ce totul a fost scăzut — costul bunurilor vândute sau costul serviciilor, cheltuielile de exploatare, impozitele, dobânda, cheltuielile unice pi cheltuielile fără implicarea disponibilităților cum ar fi deprecierea și amortizarea. Cfnd cineva întreabă „Care este ultimul rând" acea persoană se referă la profitul net. Câteva din cifrele-cheie folosite in aprecierea unei companii, cum ar fi câștigurile pe acțiune și raportul preț/câștiguri se bazează pe profitul net. Într-adevăr, este ciudat că nu se numesc profit pe acțiune și raportul preț/profit. Dar asta este situația.

Ce se întâmplă dacă profitul net al unei companii este rnai scăzut decât ar trebui? fn afară de jongleriile cu evidențele contabile, există numai trei posibile soluții pentru rezolvarea unei profitabilități reduse. fn primul rfnd, compania poate cregte vânzările profitabile. Această soluție necesită aproape intotdeauna o perioadă rnai mare de timp. Trebuie găsite noi piețe sau noi clienți, trebuie parcurse ciclurile de vânzare și aga rnai departe. În al doilea rand, poate concepe o modalitate de a reduce costurile de productie și de a funcționa rnai eficient — ceea ce înseamnă reducerea COGS. Și această soluție necesită timp: trebuie studiat procesul de producție, găsite aspectele ineficiente și implementate modificări. În al treilea rand, pot fi reduse cheltuielile de exploatare, ceea ce, aproape intotdeauna înseamnă măsuri privind personalul. Aceasta este singura soluție viabilă pe termen scurt. Este motivul pentru care unii președinți executivi care preiau companii cu probleme incep prin a rnicgora volumul cheltuielilor salariale in total

* **EBITDA — Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization** (lb. **engl.) (n. red.).**

cheltuieli generale. În acest fel, intr-un timp scurt, câștigurile pot arăta rnai bine.

Desigur, disponibilizările atrag la rândul lor reacții. Persoanele capabile, pe care prepedintele executiv doregte să le păstreze in companie, încep să igi caute de lucru in altă parte. Și nu este singurul pericol. De exemplu, „Chainsaw Al"de la Dunlap a folosit strategia disponibilizărilor de personal de rnai multe ori, pentru a pompa cfgtiguri în companiile pe care le prelua, iar analigtii de pe Wall Street l-au recompensat pentru acest lucru. Dar aceeași strategie nu a mai funcționat când a ajuns la compania Sunbeam. Da, a redus drastic numărul de angajați și da, câștigurile au inflorit. De fapt, cei de pe Wall Street erau atft de entuziasmați in privința cregterii profitabilității, încât actiunile companiei Sunbeam au fost ofertate la un preț foarte mare. Dar strategia lui Dunlap a fost să vândă compania cu profit — iar acum, acțiunile vânzându-se la prețuri majorate, compania era mult prea scumpă pentru potențialii cumpărători. Fără un cumpărător, Sunbeam a fost forțată să se târască până când problemele au ieșit la iveală și „Chainsaw Al" a fost forțat de către consiliul de administrație să dernisioneze.

Profitul net

Profitul net reprezintă ultimul rând al contului de profit și pierdere, ceea ce rămâne după ce au fost scăzute toate costurile și cheltuielile din venituri. Este profitul din exploatare minus cheltuieli cu dobânzi, taxe și cheltuieli ce se produc o singură dată și orice alte costuri care nu sunt incluse în profitul din exploatare.

Morala? Pentru cele rnai multe companii, este rnai bine să urmeze un drum rnai lung și conducerea să se canalizeze pe cregterea vânzărilor profitabile pi reducerea costurilor. Desigur, s-ar putea să fie necesară ajustarea cheltuielilor de exploatare. Dar dacă acesta este singurul vostru scop, nu faceți altceva decât să amânați ziua judecății.

PARTEA A II-A

Explicatii

ÎNȚELEGEREA VARIAȚIEI

Variație înseamnă, de fapt, diferență. Ar putea fi diferenta intre buget (plan) și efectiv pentru o lună din an, intre efectivul acestei luni și efectivul lunii trecute și aga rnai departe. Poate fi exprimati in dolari sau in procente sau in ambele. Procentele sunt de obicei rnai mult folosite, intrucft furnizează o bază de comparație rnai rapidă și rnai facili intre cele două cifre.

Singura dificultate legată de variatie vine odati cu determinarea caracterului său favorabil sau nefavorabil. De exemplu, venituri rnai mari decât erau de agteptat înseamnă o variatie favorabilă, in timp ce cheltuieli rnai mari decft erau preconizate înseamnă variatie nefavorabilă. Uneori, specialiștii ne vin în ajutor și anunță intr-o notă explicativă că o variație închisă intre paranteze sau o variatie precedată de semnul minus este nefavorabilă. Dar deseori, trebuie să aflați singuri acest lucru. Vă recomandăm să faceți singuri unele calcule și să descoperiți dacă variațiile indicate sunt favorabile sau nefavorabile și pe urmă să verificați cum sunt distribuite. Fiți siguri că ați făcut calcule atât pe rfndul veniturilor, cât și pe cel al cheltuielilor. Uneori, parantezele sau semnele negative indică diferențe matematice, care nu sunt favorabile sau nefavorabile. fn acest caz, parantezele pentru o categorie de venituri pot insemna favorabil, in timp ce parantezele pentru categoria cheltuielilor inseamnii nefavorabil.

CUM SA FACEȚI CA VENITURILE SA EXPLODEZE *CU ADEVĂRAT*

Nu încercați in compania voastră tehnica pe care o vom prezenta in continuare: este frauduloasă. Dar arată cât de mult pot unele companii să își mărească veniturile și profiturile raportate.

Compania despre care vorbim se numegte Adelphia, marele operator de cablu TV, care a sfârșit printr-un faliment răsunător in urmă cu câțiva ani. Adelphia a cumpărat un numiir mare de decodoare pe care urma să le instaleze in locuințele clienților săi. Decodoarele costau 500 $ bucata. La un moment dat, cineva de la Adelphia a venit cu o idee strălucită: să încaseze de la furnizorul de decodoare o taxi de marketing pentru utilizarea lor, pe urmă să permită furnizorului să ridice prețul suficient cât să acopere această taxi. Astfel, Adelphia a inceput să-l taxeze furnizor cu 26 $ pentru fiecare decodor, furnizorul mărindu-și și el prețul in mod corespunzitor. Nu era nevoie de niciun fel de schimb de lichidități intre cele două companii: cfnd a venit factura furnizorului, la valoarea de 526 $ per cutie, Adelphia pur și simplu a redus prețul cu 26 $ pentru a acoperi așa-zisa taxi de marketing și pe urmă a plătit diferența. fntre timp, presupusele costuri ale campaniei de marketing — in realitate, nu existase nicio astfel de campanie, a admis rnai tfrziu Adelphia — au fost amortizate pe o perioadă de câțiva ani.

Așadar, intreaga tranzacție a existat numai pe hfrtie. Dar tocmai in acest fel a putut Adelphia să inregistreze in acte milioane de dolari drept venituri suplimentare, care nu aveau nimic de-a face cu obținerea lor. Deoarece pretinsele costuri au fost amortizate in timp, multe dintre sumele acelea de câte 26 $/decodor au ajuns direct in cifra profitului net al companiei Adelphia. Efectul a fost umflarea câștigurilor companiei cu 33 milioane $, in 2000, și cu 54 milioane $, in 2001.

Desigur, nici nu ne gândim că cineva ar putea incerca ceva asemănător. Acest fel de șmecherie este destul de neobișnuită. Dacă vă întâlniți cu un astfel de caz, puneți-i capiit cât mai categoric. Arta finantelor nu se extinde la crearea de venituri și profituri din nimic. fntre timp, fiți vigilenți și atenți la manevrele contabile de orice fel. Această carte nu vă conferă calități de auditor iscusit, care să disece totul, dar ar trebui să vă transforme intr-un manager inteligent din punct de vedere financiar, capabil să pună cel puțin cfteva întrebări.

PARTEA A III-A

Bilanțul contabil este cel mai relevant

9

Înțelegerea elementelor fundamentale ale bilanțului contabil

Situațiile financiare au ceva enigmatic. Probabil că ați remarcat acest lucru.

Dați situațiile financiare ale unei companii unui manager cu experiență în domeniu și primul lucru asupra căruia se va opri va fi contul de profit și pierdere. Majoritatea managerilor au, sau doresc să aibă, „responsabilități legate de contul de profit și pierdere". Ei sunt răspunzători de faptul că pot face ca diferitele forme ale profitului să arate bine. Ei știu că în contul de profit și pierdere se înregistrează până la urmă performanța lor. De aceea este și primul document pe care ei îl verifică.

Acum încercați să dați aceleași situații financiare unui bancher, unui investitor cu experiență de pe Wall Street sau poate unui membru experimentat al vreunui consiliu de administrație. Primul document pe care îl va analiza va fi invariabil bilanțul contabil. De fapt, se va ocupa de acesta pentru un timp. Pe urmă, va răsfoi, căutând contul de profit și pierdere și situația fluxului de disponibilități, dar întotdeauna va reveni la bilanțul contabil.

De ce nu procedează managerii asemenea profesioniștilor? De ce își limitează atenția numai asupra contului de profit și pierdere? Ne rezumăm doar la următoarele trei motive:

- Bilanțul este ceva mai dificil de înțeles decât contul de profit și pierdere. Acesta din urmă se bazează destul de mult pe intuiție.

Nu este cazul bilanțului, cel puțin nu până cfnd ajungeți să ii înțelegeți elementele fundamentale.

- Majoritatea proceselor de bugetare a companiilor se concentrează asupra veniturilor și cheltuielilor. Cu alte cuvinte, categoriile bugetare se aliniază intr-o măsură mai mare sau mai mică la contul de profit și pierdere. Nu puteți fi manager, fără să știți câte ceva despre elaborarea bugetului — ceea ce înseamnă automat că sunteți familiarizat cu multe dintre categoriile contului de profit și pierdere. Prin contrast, datele din bilanțul contabil apar foarte rar in procesul de elaborare a bugetului (degi departamentul financiar bugeteazi in mod sigur conturile bilanțiere).
- *Administrarea* bilanțului necesită o mai profundă înțelegere a domeniului financiar decât administrarea unui cont de profit și pierdere. Nu numai că trebuie să știți la ce se referă diferitele categorii, dar trebuie să știți cum relaționează acestea intre ele. De asemenea, trebuie să înțelegeți cum influențează modificările din bilanțul contabil celelelate situații financiare și invers.

Presupunem că și voi sunteți intr-o oarecare măsură precauți când este vorba despre bilanțul contabil. Dar rețineți: ceea ce ne-am propus noi in această carte este să ne concentrăm asupra inteligenței financiare — să înțelegem cum sunt măsurate rezultatele financiare și ce puteți face in calitate de manageri, angajați sau lideri pentru a îmbunătăți aceste rezultate. Nu vom intra in profunzimea elementelor tainice ale bilanțului contabil, ci vom studia doar acele aspecte de care aveți nevoie pentru a aprecia indemfnarea necesară elaboriirii acestui document și să puteți realiza analizele pe care acesta le face posibile.

SĂ OBSERVĂM UNDE NE AFLĂM ACUM

Deci, ce este bilanțul contabil? *Este nici mai mult, nici mai puțin, decât o declarație care exprimă ceea ce deține și ceea ce datorează o afacere la un anumit moment in timp.* Diferența intre ceea ce deține o companie și ceea ce datorează reprezintă *capitalul propriu.* Aga cum unul dintre obiectivele companiei este creșterea profitabilității, celălalt

obiectiv este cregterea capitalului propriu. Și bineînțeles, cele două obiective sunt strâns legate unul de celălalt.

Capitalul propriu

Capitalul propriu este „partea" acționarilor dintr-o companie, măsurată după reguli contabile. Mai este numită și valoarea contabilă a companiei. In termeni contabili, capitalul propriu înseamnă întotdeauna active minus pasive; acesta este totodată suma capitalurilor plătite de acționari *plus* orice profit obținut de companie, încă de la înființare *minus* dividendele plătite acționarilor. Aceasta este formula contabilă; oricum, rețineți că adevărata valoare a acțiunilor unei companii este dată de suma pe care un cumpărător oarecare este dispus să o plătească pentru aceste acțiuni.

Ce este această relație? Să luăm in considerare o analogie. Profitabilitatea este un fel de notii care v-ar fi acordatii pentru un curs urmat la colegiu. Ați petrecut un semestru scriind referate și dând examene. La sfârșitul semestrului, profesorul vă apreciazii performanța acordându-vă o anumită notă. Capitalul propriu este un fel de medie a tuturor notelor pe care le-ați obținut — GPA*. GPA reflectii întotdeauna performanța cumulativă, dar numai intr-un anumit moment în timp. Orice notă o influențează, dar nu o determini. Contul de profit și pierdere influențează bilanțul contabil cam in același mod in care o anumită notii poate influența GPA. Obțineți profit intr-o anumită perioadii de timp gi capitalul propriu din bilanțul contabil va indica o cregtere. Pierdeți bani și capitalul propriu va indica o descreștere. În timp, secțiunea capital propriu din bilanț exprimă *acumularea* profiturilor sau pierderilor rămase în afacere; rândul este denumit câștiguri (pierderi) reținute sau uneori câștiguri (deficit) acumulate.

Totugi, și în acest caz, înțelegerea bilanțului contabil înseamnă înțelegerea tuturor ipotezelor, estimărilor și deciziilor care il determină. Asemenea contului de profit și pierdere, bilanțul este in multe privințe o lucrare de artă, nu numai o muncă de calcul.

---

* GPA — Grade Point Average (lb. engl) (n. *red.*).

PERSOANELE FIZICE ȘI AFACERILE

Întrucât bilanțul contabil este atât de important, dorim să începem cu câteva lecții simple. Aveți răbdare — este foarte important în acest caz să învățați primii pași înainte să păşiți pe propriile picioare.

Să începem prin a lua în considerare situația financiarii a unei persoane fizice sau valoarea sa netă din punct de vedere financiar, din nou pentru o anumită perioadă de timp. Adăugați ceea ce persoana deține în proprietate și scădeți ceea ce aceasta datoreaza și veți obține *valoarea netă.*

Deținut în proprietate − datorat = *valoare netă*

O altă modalitate de formulare este:

Deținut în proprietate = datorat + valoare netă

Pentru un individ, categoria proprietății poate să includă disponibilitățile din bancă, articolele de valoare foarte mare, cum ar fi o casă, o mașină și toate celelate proprietăți asupra cărora cineva poate ridica pretenții. Poate, de asemenea, să includă active financiare, cum ar fi acțiuni la bursă și obligațiuni sau bani într-un anumit cont (401(k)*). Categoria „datoriilor" poate include ipoteca, împrumutul pentru mașină, soldurile cărților de credit și alte datorii. Observați că pentru moment evităm întrebarea *cum* se calculează unele dintre aceste cifre. Care este valoarea casei — cât a plătit persoana pentru ea și cht ar putea valora aceasta astăzi? Dar magina sau televizorul? Puteți vedea singuri cum arta finanțelor pândește — însă mai multe pe această temă în curând.

Acum să trecem de la o persoană fizică la o afacere. Aceleagi concepte, diferă doar limbajul:

- Ceea ce posedii o companie este denumit *activ.*
- Ceea ce datorează este denumitpasiv.
- Valoarea sa este denumită *capitalpropriu* sau *capitalul acționarilor.*

* 401(k) — este un tip de cont de economii pentru pensii din SUA, a cărui denumire este dată de subsecțiunea 401(k) a Codului Intern de Venituri (Internal Revenue Code) (*n.* red.).

Iar ecuația de bază va arăta acum în felul următor:

active − pasive = capital propriu

Sau:

active = pasive + capital propriu

Dacă ați urmat orice curs de contabilitate, ați fost nevoiți să învățați una dintre aceste formule. Probabil că instructorul a denumit-o *ecuația contabilă fundamentală.* Ați mai învățat, de asemenea, că cea de-a doua formulare reflectă cele două părți ale bilanțului contabil: activele de o parte, iar pasivele și capitalul propriu de cealaltă parte. Suma primei părți trebuie să fie egală cu suma celei de-a doua; bilanțul trebuie să se echilibreze. fnainte de a termina de citit această parte a cărții, veți înțelege de ce.

INTERPRETAREA UNUI BILANȚ CONTABIL

fn primul rhnd, găsiți un exemplu de bilanț contabil, fie cel al companiei unde lucrați, fie unul dintr-un raport anual. (Sau uitați-vă la modelul propus de noi la sfârșitul cărții.) Deoarece bilanțul prezintă situația financiarii a companiei la un moment dat, va fi înregistrată o anumită dată în partea de sus. De obicei este sfhrgitul lunii, al trimestrului, al anului sau anului fiscal. Când analizați situațiile financiare împreună, în mod normal doriți să vedeți un cont de profit și pierdere pentru o lunii, un trimestru, un an, împreună cu bilanțul contabil pentru sfârșitul respectivei perioade raportate. Spre deosebire de conturile de profit și pierdere, bilanțurile contabile se referă aproape întotdeauna la întreaga organizație. Uneori, o mare corporație creează bilanțuri subsidiare pentru diviziile sale operationale, dar rareori face acest lucru pentru o singură unitate. După cum vom vedea, profesioniștii din domeniul contabil trebuie să facă unele estimări în bilanțul contabil, așa cum fac și în cazul contului de profit și pierdere. Vă amintiți exemplul nostru despre afacerea cu camioanele de transport? Modul în care depreciem camionul afectează nu numai contul de profit și pierdere, dar și valoarea activelor care apar în bilanțul contabil.

Se dovedește că ipotezele și abaterile din contul de profit și pierdere ajung intr-un fel sau altul și in bilanțul contabil.

Anul fiscal

Anul fiscal reprezintă orice perioadă de douăsprezece luni pe care o companie o folosește în scopuri contabile. Multe companii folosesc anul calendaristic, dar altele folosesc alte perioade (de exemplu, de la 1 octombrie la 30 septembrie). Unii comercianți folosesc un anumit weekend; cum ar fi ultima duminică a anului, pentru a marca sfârșitul anului fiscal. Trebuie să cunoașteți care este anul fiscal al companiei, pentru a vă da seama cât de recente sunt informațiile pe care le analizați.

Bilanțurile contabile apar in douii formate caracteristice. Modelul traditional stabilegte că pe partea stângă se află activele, in timp ce pe partea dreapti sunt pasivele și capitalul propriu, pasivele fiind in partea de sus a paginii. Formatul rnai puțin tradițional așază activele in partea superioară, pasivele la mijloc, iar capitalul propriu in partea de jos. Indiferent de format, „echilibrul" rămâne același: activele trebuie să fie egale cu pasivele plus capitalul propriu. (fn domeniul nonprofitului, capitalul propriu sau al acționarilor este uneori denumit „active nete".) Deseori un bilanț contabil arată cifrele comparative, să zicem pentru 31 decembrie al celui rnai recent an și 31 decembrie al anului anterior. Verificați capetele de tabel pentru a ști ce perioade sunt comparate.

Ca și in cazul contului de pofit și pierdere, unele companii au categorii neobișnuite care apar in bilanțul contabil, dar despre care nu vom vorbi in această carte. Rețineți că multe dintre aceste categorii pot fi clarificate in notele explicative. De fapt, bilanțurile sunt renumite pentru notele lor explicative. Raportul anual pe 2004, al Companiei Ford Motor, conținea nu rnai puțin de 30 de pagini de note explicative, multe dintre ele făcând trimiteri la bilanțul contabil. De multe ori, companiile includ o formulare standard în notele explicative, accentutnd partea subiectivă sau artistică a finanțelor, după cum am denumit-o in această carte. Ford, de exemplu, spune in felul urmhor:

Folosirea estimărilor

Situațiile financiare sunt întocmite in conformitate cu principiile de contabilitate general acceptate in Statele Unite. Managementului i se cere să facă estimări și ipoteze care influențează cifrele raportate și informațiile prezentate. Rezultatele efective pot să difere față de acele ipoteze. Estimările și ipotezele sunt revizuite periodic și efectele oricăror revizuiri relevante sunt reflectate in situațiile financiare ale perioadei pentru care se constată ca fiind necesare.[1]

Dacă notele explicative nu furnizează clarificiirile necesare, puteți lăsa acele categorii in grija specialistilor in finanțe. (Totuși, dacă problema asupra căreia v-ați oprit este importanti, merită să vă consultați cu un specialist din departamentul financiar.)

Deoarece bilanțul contabil este o noțiune nouă pentru cei rnai mulți manageri, dorim să vă punem in temii cu cele rnai obignuite categorii pe care le conține. Unele pot părea stranii la inceput, dar nu vă îngrijorați, trebuie doar să rețineți mereu distincția intre „deținut in proprietate" și „datorat". Ca și in cazul contului de profit și pierdere, ne vom opri asupra acelor rânduri care sunt rnai ușor de fraudat.

10

Activele
Alte estimări și ipoteze (exceptând disponibilitățile)

Activele reprezintă ceea ce deține compania in proprietate: disponibilități și valori mobiliare, instalații și echipamente, clădiri și teren, și altele. ***Activele curente sau circulante,*** care de obicei apar primele in bilant, includ tot ceea ce poate fi transformat 'in lichidități in mai puțin de un an. ***Activele pe termen lung*** sunt cele care au o durată utilă de viață mai mare de un an.

TIPURI DE ACTIVE

În aceaste categorii mari de active se găsesc, desigur, mai multe subcategorii. Ne vom referi la cele mai cunoscute — cele care apar in aproape orice bilanț contabil al unei companii.

Disponibilități și echivalente ale disponibilităților

Aici este punctul forte. Banii din bancă. Banii din conturile de pe piața monetară. De asemenea, acțiunile și obligațiunile tranzacționate public — acelea pe care, dacă aveți nevoie, le puteți transformain lichidități într-o zi sau chiar mai puțin. O altă denumire pentru această categorie este de ***active lichide.*** Aceasta este una dintre puținele categorii care nu sunt la discreția contabililor. Când compania Microsoft spune că are disponibilități și investiții pe termen scurt in valoare de

56 de miliarde $ sau oricare ar fi ultima cifră, înseamnă că exact atft are în bănci, fonduri monetare și titluri de valoare tranzacționate public. Desigur, companiile pot să mintă. Gigantul italian Parmalat a raportat in bilanțul său că avea miliarde intr-un cont deschis la Bank of America. De fapt, nu avea.

Conturi de creanțe sau AIR*

Acestea reprezintă suma pe care clienții o datorează companiei. Rețineți că veniturile reprezintă o promisiune de plati, deci creanțele includ toate promisiunile care nu au fost onorate până acum. De ce reprezintă acestea un activ? Pentru că toate sau multe dintre aceste angajamente se vor transforma in lichidități și in curând *vor* aparține companiei. Este un fel de imprumut pe care compania il acordă clienților săi — in timp ce compania deține obligațiile clientilor săi. Creanțele clienților sau contul de creante reprezintă o categorie pe care managerii trebuie să o analizeze cu multă atenție, in special datorită faptului că investitorii, analiștii și creditorii sunt și ei foarte interesați de aceasta. Vom spune mai multe despre cum trebuie administrati această categorie in partea a VII-a, dedicată capitalului de lucru.

„Omogenizarea" câștigurilor

V-ați aștepta ca analiștii de pe Wall Street să privească plini de satisfacție o creștere spectaculoasă a profiturilor unei companii — mai mulți bani pentru acționari, nu-i așa? Dar dacă această creștere este neprevăzută și greu de explicat și mai ales dacă ia prin surprindere Wall Street-ul — investitorii vor reacționa negativ, considerând că managementul a pierdut controlul afaceri. De aceea, companiile preferă să își „omogenizeze" câștigurile, menținând creșterile constante și predictibile.

Uneori, un bilanț contabil include o categorie denumită „provizioane pentru creante nerecuperabile", care se scade din contul de creante. Aceasta reprezintă estimarea contabililor — de obicei, bazată

* A/R — **Accounts Receivable (lb. engl) (n. red.).**

pe experiența acumulată — cu privire la suma datorată de clientii care nu își plătesc facturile. fn multe companii, scăderea unui provizion aferent unei creante nerecuperate oferi o imagine mai exactă a valorii acestor creante. Dar obsevați cu atenție: estimările deja igi fac loc. De fapt, multe companii folosesc rezerva creantelor nerecuperabile ca pe un instrument de „omogenizare" a câștigurilor. Atunci ciind *creșteți* rezerva creantelor nerecuperabile din bilanț, trebuie să înregistrați o cheltuială pe seama profitului in contul de profit și pierdere Aceasta determini scăderea câștigurilor raportate. fn mod similar, ciind *descreșteți* rezerva creantelor nerecuperabile, ajustarea mărește profitul din contul de profit și pierdere. Deoarece rezerva de creanțe nerecuperabile este intotdeauna o estimare, subiectivitateaigi poate face simțită prezența.

Stocurile

În mod normal, companiile care prestează servicii nu au stocuri semnificative, dar aproape orice altă companie — producători, angrosiști, comercianți — se află in situația inversk O parte a cifrei stocurilor este alcătuită din valoarea produselor care sunt pregătite pentru a fi vândute. Aceasta alcătuiește stocul ***produselor finite.*** O a doua parte, de obicei relevanti doar pentru producători, este valoarea produselor care sunt in curs de fabricație. Contabilii rnai numesc aceasta stocul ***produselor in curs de fabricație*** sau pe scurt, WIP*. Pe urmă, rnai este, desigur, și stocul materiilor prime care vor fi folosite in fabricarea produselor. Acesta este stocul *materiilor prime.*

Contabilii pot petrece zile intregi (gi chiar o fac!) vorbind despre modalități de evaluare a stocurilor. Nu ne propunem să zăbovim deloc asupra acestui subiect, deoarece nu influențează prea mult munca managerilor. (Desigur, dacă activitatea voastră este legată de administrarea stocurilor, discuțiile contabililor vă afectează in mare măsură gi ar trebui să consultați o carte specializată pe acest subiect.) Totuși, diferitele metode de evaluare a stocurilor pot deseori să modifice in mod semnificativ partea activelor dintr-un bilanț contabil. Dacă o companie își modifică metoda de evaluare a stocurilor in decursul unui an, acest lucru ar trebui să apară într-o notă explicativă la bilanțul contabil. Multe companii explică în detaliu modul in care au întocmit stocurile in notele explicative, aga cum a procedat și compania Barnes & Noble Inc. in raportul său anual pe 2004:

> ***Stocurile de marfă sunt declarate la valoarea cea rnai mica' dintre cost și valoarea de piață. Costul este determinat, in primul rând, prin metoda stocului cu amănuntul prin metoda primul — intrat, primul— ieșit (FIFO)*pentru 92% și 90% din stocurile de marfă ale Companiei la 29 ianuarie 2005 și 31 iunuarie 2004 și sunt inregistrate pe baza metodei costului mediu. Stocurile de marfă rămase sunt evaluate după metoda ultimul — intrat, primul— iejit (LIFO)**.[1]***

Ceea ce trebuie să rețineți ca manager, totugi, este faptul că *toate* stocurile costă bani. Ele sunt create cheltuind disponibilități. (Poate ați auzit expresia „Toate lichiditățile noastre sunt blocate in stocuri", deși sperăm să nu o auziți prea des.) De fapt, aceasta este o modalitate prin care companiile își pot îmbunătăți lichiditatea. Reduciind stocurile în condițiile în care toate celelalte se păstrează constante, lichiditatea se va îmbunătăți. O companie își propune intotdeauna să dețină ciit rnai puține stocuri, cu condiția să rnai aibă încă materiale pentru procesul de producție, precum și produse gata de livrare atunci ciind clienții o solicită. Vom reveni asupra acestui subiect rnai târziu in carte.

Imobilizări corporale (PPE*"")

Această categorie din bilanțul contabil include clădirile, utilajele, echipamentele, calculatoarele gi toate celelalte bunuri corporale pe care le deține în proprietate o companie. Valoarea PPE o reprezintă suma necesară achiziționării tuturor facilităților și echipamentelor pe care compania le folosește pentru ca afacerea să funcționeze. Rețineți că aici costul relevant este *prețul de cumpărare.* Fără evaluări constante, nimeni nu poate ști exact cât valorează terenul și clidirile sau echipamentele companiei pe piața liberă. Așadar, guvernați de

---

* WIP — Work In Progress (lb. engl.) (n. red.).

* FIFO — First In, First Out (lb. engl.) (n. red.).

** LIFO — Last In, First Out (lb. engl.) (n. red.).

*** PPE — Property, Plant and Equipment (lb. engl.) (n. red.).

principiul conservatorismului, contabilii spun, de fapt, „Să folosim ceea ce știm, respectiv costul de achiziționare a acestor active."

Un alt motiv pentru care se folosește prețul de cumpirare se referă la evitarea mai multor posibilități de abatere ale cifrelor. Să luim cazul unui bun corporal, de exemplu — terenul — a cărui valoare a crescut. Daci vrem să il inregistrim în bilanț la valoarea lui curentă, va trebui să inregistrim un profit in contul de profit și pierdere. Dar acest profit se bazează doar pe opinia unei persoane cu privire la valoarea de astăzi a terenului. Nu este o idee prea bună. Unele companii — cum ar fi Enron — merg atât de departe, încât înființează companii fictive, deseori in proprietatea unuia dintre directori sau a altei persoane din interiorul companiei și pe urmă vând active acestor companii fictive. Aceasta le permite să inregistreze profit ca și atunci când ar fi vândut activul cuiva din afară. Dar nu este genul de profit pe care investitorii sau Comisia pentru Burse și Valori Mobiliare ar dori să il vadă.

Faptul că aceste companii trebuie să se bazeze pe prețul de cumpărare pentru a-și evalua activele poate crea unele anomalii izbitoare. Poate lucrați pentru o companie de divertisment care a cumpărat teren in jurul orașului Los Angeles in urmă cu treizeci.de ani pentru suma de 500 000 $. Astăzi acest teren poate valora 5 milioane $ — dar va fi in continuare evaluat la 500 000 $ in bilanțul contabil. Investitorilor versați le place să își bage nasul in bilanțurile contabile ale companiilor, in speranța că vor găsi astfel de „bunuri corporale subevaluate".

Se scade: depreciere acumulată

Terenul nu se uzează, deci contabilii nu înregistrează nicio depreciere anuală. Dar clădirile și echipamentele se uzează. Scopul deprecierii contabile nu este totuși acela de a estima cât valorează in momentul de față clădirile și echipamentele; scopul este să se aloce investiția in activ pe perioada in care aceasta este folosită pentru a genera venituri și profituri (amintiți-vă de principiul conectării de la capitolul 4). Înregistrarea deprecierii este o modalitate de a ne asigura că in contul de profit și pierdere este reflectat cu exactitate costul adevărat al bunurilor vândute sau al serviciilor prestate. Pentru a calcula

deprecierea *acumulată*, contabilii adună pur și simplu toate sumele aferente deprecierii, înregistrate începând din ziua când a fost cumpărat un activ.

V-am demonstrat intr-un capitol anterior cum poate să se transforme o companie, într-o manieră „fermecată", din neprofitabilă in profitabilă, doar modificând felul in care își depreciazi propriile active. Magia artei in finanțe se extinde și asupra bilanțului contabil. Dacă o companie decide că durată de viață a camioanelor sale poate fi extinsă de la 3 ani la 6 ani, ea va inregistra an după an o cheltuială cu 50% rnai mică in contul de profit și pierdere. Aceasta înseamnă rnai puțină depreciere acumulată in bilanțul contabil, o cifră rnai mare a PPE net și astfel rnai multe active. Mai multe active, conform ecuației fundamentale a contabilității, înseamnă rnai mult capital propriu.

Fondul comercial*

Fondul comercial poate să apară in bilanțul contabil al companiilor care au achizitionat alte companii. El este diferența intre prețul plătit pentru o companie achiziționată și activele nete pe care le dobândește compania care a achizitionat. (Activele nete, repetăm, se referă la valoarea reală de piață a activelor companiei care a fost achiziționată minus pasivele asumate de compania care achiziționează.)

Ideea nu este atât de complexi, pe cât pare. Să presupunem că sunteți președintele executiv al unei companii care și-a propus să faci achiziții și v-ați orientat spre o mică afacere bunicică, in domeniul depozitării, numită MJQ Storage, care se potrivește perfect nevoilor voastre. Sunteți de acord să cumpărați MJQ pentru suma de 5 milioane $. Conform regulilor contabilității, daci plătiți din disponibilități, activul numit disponibilități din bilanțul contabil va descrește cu 5 milioane $. Aceasta înseamnă că alte active trebuie să crească cu 5 milioane $. La urma urmelor, bilanțul contabil trebuie să se echilibreze. Și nu ați făcut nimic până in acest moment care să modifice pasivele sau capitalul propriu.

---

* **Goodwill (lb. engl.) (n. *red.*).**

Achizițiile

O achiziție are loc când o companie cumpără altă companie. Deseori veți vedea în ziare cuvintele *fuziune* sau *consolidare*. Nu vă lăsați păcăliți: de fapt, este vorba tot de faptul că o companie a cumpărat o alta. Se folosesc numai termeni cu rezonanță neutră pentru ca tranzacția să arate mai bine.

Acum fiți atenți. fntrucft achiziționați o serie întreagă de active fizice (printre altele), veți evalua acele active la fel cum ar face orice alt cumpărător. Poate decideți că toate clădirile, mobilierul de stivuire, electrocarele și calculatoarele de la MJQ Storage valorează 2 milioane $ dupi ce ați scăzut acele pasive pe care le-ați preluat. Asta inseamni că nu ați făcut deloc o afacere proastă. Cumpărați o afacere prosperă, cu un renume, o listă de clienti, angajați capabili și pricepuți și aceste valori necorporale (intangibile) pot in anumite cazuri să fie mult *mai* valoroase decft activele corporale. (Cât de mult ați fi dispuși să plătiți pentru brandul Coca-Cola? Sau pentru lista de clienti de la Dell Computer?) fn exemplul nostru, cumpărați active necorporale in valoare de 3 milioane $. Contabilii denumesc această sumă de 3 milioane $ „fond comercial". Fondul comercial de 3 milioane $ și bunurile corporale nete de 2 milioane $ se adaugă celor 5 milioane $ pe care i-ați plătit și creșterii corespunzătoare de 5 milioane $ din activele bilanțului contabil.

Și acum, vrem să vă spunem o istorioară despre fondul comercial; ea demonstrează cum se manifestă arta finanțelor.

fn perioada precedents, fondul comercial se amortiza. (Amintiți-vă, amortizarea este similară cu deprecierea, numai că se aplică activelor necorporale.) Celelalte active se depreciau in mod normal intr-o perioadă cuprinsă intre 2-5 ani, dar fondul comercial putea fi amortizat intr-o perioadă de maximum 40 ani sau pe perioada estimată de viață utilă a afacerii achiziționate.

Pe urmă regula s-a schimbat. Persoanele care redactează principiile de contabilitate general acceptate — Comitetul pentru Norme de Contabilitate Financiară sau FASB* — au decis că dacă fondul comercial constă din reputație, baza de clienti și alte elemente ale companiei care urmeazi să fie achiziționată, atunci toate aceste active nu își pierd valoarea in timp. De fapt, ele pot deveni *mai* valoroase in timp. Pe scurt, fondul comercial este mai degrabă asemenea terenului, decft asemenea echipamentului. Așa încât neamortizarea sa îi ajută pe contabili să realizeze acea imagine exactă a realității pe care ei o caută mereu.

* FASB — Financial Accounting Standards Board (lb.engl.) (n. ***red.***).

Active necorporale (intangibile)

Activele necorporale ale unei companii includ orice element care are valoare, dar nu poate fi atins sau cheltuit: angajați, lista clienților, cunoștințe brevetate, patente, nume de marcă, reputație, puncte strategice forte și altele. Multe din aceste active nu se regăsesc în bilanțul contabil, cu excepția cazului în care o companie care achiziționează o altă companie, plătește pentru acestea și le înregistrează ca fond comercial. Excepție face proprietatea intelectuală, cum ar fi brevetele și copyrightul. Aceasta se regăsește în bilanțul contabil și se amortizează pe timpul duratei utile de viață.

Dar priviți efectul. Cfnd ați achiziționat MJQ Storage, v-ați trezit cu un fond comercial in valoare de 3 milioane $ reflectat in bilanț și să zicem că ați estimat durata utilă de viață a MJQ la 30 ani. fnainte de schimbarea regulii, ați fi amortizat fondul comercial de-a lungul a 30 ani, la 100 000 $ pe an. Cu alte cuvinte, ați fi dedus 100 000 $ pe an din venituri, reducând astfel profitabilitatea cu aceeași sumă. fn același timp, ați fi depreciat activele fizice ale MJQ, să zicem, pe o perioadă de 4 ani, cu 500 000 $ pe an. Din nou, această sumă de 500 000 $ ar fi fost scăzută din venituri pentru a determina profitul.

Deci, ce se întâmplă? fnainte ca regula să se schimbe, menținând celelalte elemente neschimbate, doreați să aveți *mai mult* fond comercial și *mai puține* active corporale, doar pentru că fondul comercial se amoniza pe o perioadă rnai mare de timp, astfel incft suma care se deducea din venituri pentru a determina profitul era rnai mică (păstrând profiturile ridicate). Ați avut o motivație să achiziționați acele companii in care cea rnai mare parte din ceea ce ați cumpărat reprezintă

fond comercial și ați avut o motivație să *subevaluați* activele corporale ale companiei pe care ați cumpirat-o. (Rețineți că evaluarea acelor active este realizată chiar de oamenii voștri!)

Cu noua regulă, fondul comercial rămâne in registrele contabile gi nu este amortizat. Nimic nu se scade din venituri și profitabilitatea este corespunzitor mai ridicată. În această situație, aveți o motivație in plus să căutați companii care nu au prea multe active corporale gi chiar mai mult decât atât, o motivație să subevaluați acele active. Tyco a fost o companie care a fost acuzată de a fi profitat de această regulă. În anii 2000 și 2001, Tyco a cumpărat companii cu o viteză amețitoare — mai mult de 600 numai in acești doi ani. Mulți analiști au simțit că Tyco a subevaluat in mod regulat activele acestor numeroase companii. Procedfnd astfel, a crescut fondul comercial inclus in toate aceste achiziții și a redus deprecierea. Aceasta, in schimb, ar fi crescut profitul și ar fi propulsat prețul de piață al acțiunilor companiei Tyco.

Dar in cele din urmă, analiștii și investitorii au remarcat un fapt la care am făcut deja referire in partea I, și anume că Tyco avea atât de mult fond comercial in evidențele sale contabile gi atât de puține active corporale (relativ vorbind), încât daci s-ar fi scos fondul comercial din ecuația bilanțului contabil, pasivele companiei ar fi fost mai mari decât activele ei. Aceasta nu era o situație pe placul investitorilor.

Proprietatea intelectuală, brevetele si alte imobilizări necorporale

Cum evidențiem costul de productie al unui nou program software care urmează să genereze venituri timp de câțiva ani de acum inainte? Dar costurile aferente cercetării pentru descoperirea unui medicament rniraculos, care este protejat de un brevet pe 20 ani (de la data aplicării)? Evident, nu are niciun sens să inregistrim intregul cost sub forma unei cheltuieli in contul de profit și pierdere aferent unei perioade de timp date, aga cum nu are rost să inregistrim intregul cost de cumpirare al unui camion. Asemeni camionului, softul și brevetul vor genera venituri și in următoarele perioade contabile. Agadar, aceste investiții sunt considerate imobilizări necorporale gi ar trebui amortizate pe intreaga durată a fluxului de venituri pe care il generează. Totuși, din același motiv, costurile de cercetare-dezvoltare care *nu* dau naștere unui activ capabil să genereze venituri, trebuie înregistrate ca o cheltuială in contul de profit și pierdere.

Puteți remarca aici potențialul de subiectivitate. GAAP spune că cercetarea și dezvoltarea (R&D)* pot fi amortizate dacă produsul in curs de-dezvoltare este realizabil din punct de vedere tehnologic. Dar cine determini dacă se poate realiza din punct de vedere tehnologic? Din nou, intrăm pe teritoriul artei. Dacă o companie decide că proiectele sale de R&D sunt realizabile din punct de vedere tehnologic, ea poate amortiza aceste sume in timp și poate face astfel incft profiturile sale să pară mai mari. Altfel, va trebui să inregistreze costurile aferente R&D pe măsură ce se realizează — o abordare mai conservatoare. Computer Associates este o companie care a dat de necaz pentru că a amortizat R&D pe seama unor produse care aveau un viitor indoielnic. Asemenea deprecierii, deciziile privind amortizarea pot avea deseori efecte semnificative asupra profitabilității și capitalului propriu.

Acumulări și active plătite anticipat

Pentru a explica această categorie, să analizăm un exemplu ipotetic. Să presupunem că începeți o afacere de producție de biciclete și că închiriați spațiul de producție pe un an intreg cu suma de 60 000 $. Întrucât compania are un risc de credit ridicat — nimeni nu dorește să facă afaceri cu o companie care se află la începutul activității — proprietarul terenului solicită plata in avans.

Știm deja de la capitolul legat de principiul conectării, că nu are sens să se „înregistreze contabil" intreaga sumă de 60 000 $ in luna ianuarie ca o cheltuială in contul de profit gi pierdere. Aceasta este chiria pentru un an intreg. Trebuie ca suma să fie împărțită de-a lungul întregului an, astfel încât costul chiriei să corespundi venitului determinat. Deci, in luna ianuarie, veți înregistra 5 000 $ in contul de profit gi pierdere pentru chirie. Dar unde merge restul sumei de 55 000 $? Trebuie să țineți evidența acestei sume. Ei bine, chiria plătită in avans este un exemplu de activ plătit anticipat. Ați cumpărat ceva — deținеți

* R&D — Research & Development (lb. engl.) (n. ***red.)***.

drepturile de proprietate pentru spațiu timp de un an — agadar, este un activ. Și țineți evidenta activelor in bilanțul contabil.

Desigur, in fiecare lună va trebui să plimbați cei 5 000 $ de pe rândul activelor plătite anticipat din bilanț gi să ii evidențiați in contul de profit și pierdere ca o cheltuială aferenti chiriei. Aceasta înregistrare contabilă se numegte acumulare, iar „contul" din bilanțul contabil in care se înregistrează ceea ce nu a fost cheltuit încă este denumit cont de active acumulate. Deși termenii par greoi, notați că încă avem de a face cu o practică destul de conservatoare: ținem evidența tuturor cheltuielilor cunoscute gi, de asemenea, ținem evidența pentru ceea ce am plătit in avans.

Dar arta finanțelor se poate răspândi și aici foarte bine, întrucât este loc pentru raționamente referitor la ce se acumulează și ce se repartizează intr-o perioadă de timp dată. Să zicem, de exemplu, că firma voastră desfășoară o vastă campanie de publicitate. Toată munca se desfășoară in luna ianuarie gi se ridică la 1 milion $. Contabilii ar putea decide că de această campanie va beneficia compania timp de doi ani de zile, aga că vor inregistra contabil 1 milion $ ca un activ plătit anticipat gi vor repartiza in fiecare lună 1/24 din cheltuieli in contul de profit și pierdere. O companie care se confruntă cu o lună rnai dificilă poate decide că aceasta este cea rnai bună modalitate — la urma urmelor, este rnai bine să scazi 1/24 dintr-un milion de dolari din profituri, decât întreg milionul. Dar dacă ianuarie este o lună grozavă? Atunci, compania ar putea decide să „repartizeze" suma aferentă întregii campanii — o suportă pe toată pe seama veniturilor lunii ianuarie — doarece, ei bine, nu sunt *siguri* că aceasta va conduce la obținerea de venituri in următorii doi ani. Acum au o campanie de publicitate pentru care s-a plătit integral, iar profiturile in lunile care urmează vor fi corespunzător rnai ridicate. fntr-o lume perfectă, contabilii noștri ar trebui să aibă un glob de cristal in care să ghicească c h timp va genera venituri această campanie de publicitate. Întrucât nu au la dispoziție un asemenea dispozitiv, trebuie să se bazeze pe estimări.

Deci acestea au fost activele. Le adunați pe toate, împreună cu indiferent ce alte categorii mai găsiți gi veți obține rândul „total active" in partea de jos stânga. Acum este momentul să ne mutăm pe cealaltă parte — cea a pasivelor gi capitalului propriu.

11

De cealalta parte
Pasivele si capitalul

Am afirmat anterior că pasivele sunt ceea ce datoreazii o companie, iar capitalul propriu este valoarea netă. Există o altă modalitate — ugor diferită — de a vizualiza această parte a bilanțului contabil, și anume că el *oglindește modul cum au fost obținute activele.* Dacă o companie împrumută fonduri in orice fel, form i sau modalitate pentru a obține un activ, împrumutul va apărea pe unul sau altul din rândurile pasivelor. Dacă vinde acțiuni pentru a obține un activ, acest aspect va fi oglindit pe unul din rândurile aflate la categoria capital propriu.

TIPURI DE PASIVE

Dar să incepem cu inceputul, ceea ce pe această parte a bilanțului contabil înseamnă pasive, respectiv obligațiile financiare pe care le are compania față de alte părți. Pasivele sunt intotdeauna împărțite in două categorii principale. *Pasivele curente* (datorii pe termen scurt) sunt acelea care trebuie plătite in rnai puțin de un an. Datoriile *pe termen lung* sunt cele care ajung la scadență după o perioadă rnai mare de timp. Pasivele sunt de obicei listate in bilanțul contabil, de la cele pe termen scurt la cele pe termen lung, astfel încât chiar prezentarea acestuia oferă indicații cu privire la structura datoriilor.

Vărsământul curent al datoriei pe termen lung

fn cazul când compania datorează 100 000 $ unei bănci, in cadrul unui imprumut pe termen lung, probabil că din acesta 10 000 $ trebuie plătiți în cursul anului curent. Deci aceasta este suma care vă apărea in secțiunea pasivelor curente din bilanțul contabil. Rândul va fi numit „vărsământul curent al datoriei pe termen lung". Restul de 90 000 $ urmează să apară in cadrul categoriei pasive pe termen lung.

Împrumuturi pe termen scurt

Acestea sunt linii de credit pe termen scurt reînnoite. Aceste linii de credit pe termen scurt sunt de obicei garantate de active circulante, cum ar fi creanțe și stocuri. Întregul sold al creditelor curente este oglindit aici.

Datorii către furnizori

Această categorie exprimă suma pe care compania o datorează furnizorilor săi. Aceasta primește zilnic bunuri și servicii de la furnizori și, in mod normal, nu plătește facturile timp de cel puțin 30 zile. De fapt, furnizorii au imprumutat companiei bani. Datoriile către furnizori arată c2t datora aceasta la data întocmirii bilanțului contabil. Orice sold al cărților de credit este de obicei inclus in această categorie.

Cheltuieli acumulate si alte pasive pe termen scurt

Această categorie atotcuprinzătoare include tot ceea ce mai datorează compania. De exemplu, statele de plată a salariilor. Să presupunem că ati fost plătiți la 1 octombrie. Are vreun sens să repartizați această plată ca pe o cheltuială aferentă contului de profit și pierdere din luna octombrie? Probabil că nu — salariul primit in luna octombrie este pentru munca prestată in septembrie și deci mai bine repartizați aceste cheltuieli pe luna septembrie. Așadar, contabilii vor calcula sau vor estima cât vă datorează compania pe data de 1 octombrie pentru munca prestatii in septembrie și vor repartiza aceste cheltuieli pe luna septembrie. Aceasta este o cheltuială acumulată. Este un fel de factură internă pe luna septembrie pentru o plată care va fi făcută în octombrie. Aceste pasive acumulate fac parte din principiul conectării — am făcut o corespondență între cheltuieli și veniturile pe care le-au generat în fiecare lună.

Pasive pe termen lung

Majoritatea pasivelor pe termen lung sunt împrumuturi. Dar mai sunt și alte pasive care se pot regăsi aici. Exemplele cuprind prime amânate sau compensări, impozite amânate și datorii privind pensiile. Dacă volumul altor pasive este consistent, această secțiune a bilanțului trebuie să fie atent supravegheată.

CAPITALUL PROPRIU

În sfârșit! Vă mai amintiți ecuația? Capitalul propriu este ceea ce rămâne după scăderea pasivelor din active. Acesta include capitalul furnizat de investitori și profiturile reținute de companie in decursul timpului. Capitalul propriu este cunoscut sub mai multe denumiri, cum ar fi capitalul acționarilor sau capitalul deținătorilor de acțiuni. Categoria capitalului propriu din bilanțurile unor companii poate fi destul de detaliată și complicată. fn mod normal, acesta include următoarele categorii.

Capitalul

În afaceri cuvântul are multiple semnificații. Din punct de vedere *fizic*, capitalul înseamnă fabrica, echipamentele, vehiculele și altele. Din punctul de vedere al investitorului, capitalul *financiar* reprezintă acțiunile si titlurile de valoare pe care acesta le detine; din punctul de vedere al companiei, el reprezintă investiția de capital a actionarilor plus toate acele fonduri pe care compania le-a luat cu împrumut. „Sursele de capital" dintr-un raport anual arată de unde a dobândit compania banii. „Utilizarea capitalului" arată cum si-a folosit aceasta banii.

Acțiuni privilegiate

Acțiunile privilegiate — cunoscute și ca actiuni sau titluri preferențiale — sunt un tip special de actiuni. Persoanele care dețin actiuni privilegiate primesc dividende pentru investiția lor inainte ca deținătorii actiunilor ordinare să primească vreun ban. Dar actiunile privilegiate sunt purtătoarele unor dividende fixe, astfel incft prețul lor nu fluctuează la fel de mult ca și prețul actiunilor comune ale companiei. Este posibil ca investitorii care dețin actiuni privilegiate să nu beneficieze pe deplin de creșterea valorii unei companii. Cfnd compania emite actiuni privilegiate, ea le vinde investitorilor la un anumit preț initial. Valoarea menționată in bilanț reflects acest preț.

Multe dintre acțiunile privilegiate nu sunt purtătoare de drepturi de vot. fntr-un fel, ele se aseamănă mai mult cu obligatiunile, decft cu acțiunile ordinare. Diferența? În cazul obligațiunii, proprietarul primeqte un cupon fix sau o plată a dobfnzii, iar în cazul acțiunii privilegiate, proprietarul primește un dividend fix. Companiile folosesc actiunile privilegiate pentru a obține fonduri, deoarece acestea nu au aceleași implicații legale ca o datorie. Dacă o companie nu poate plăti un cupon al unei obligatiuni, deținătorii de obligațiuni pot forța compania să intre in faliment. fn mod normal deținătorii de actiuni privilegiate, nu pot să facă aqa ceva.

Acțiuni ordinare sau acțiuni comune

Spre deosebire de cele mai multe actiuni privilegiate, actiunile ordinare sunt de cele mai multe ori purtătoare de drepturi de vot. Persoanele care le detin pot să voteze membrii consiliului director (de obicei, o acțiune, un vot) și orice subiect adus in discuție in fața actionarilor. Acțiunile ordinare pot sau nu pot fi purtătoare de dividende. Valoarea acestor actiuni din bilanțul contabil este in mod normal „valoarea nominală", care este valoarea actiunii desemnată de către emițător. Valoarea nominală este de obicei o sumă foarte mică și nu are nicio legătură cu prețul de piață al actiunilor. Bilanțul nostru contabil ales ca model oglindește actiuni ordinare cu valoare nominală de 1 $.

Prima de emisiune

Aceasta este suma peste valoarea nominal;, pe care investitorii au plătit-o initial pentru actiuni. De exemplu, dacă actiunile sunt vfndute inițial la 5 $ bucata și dacă valoarea nominală este de 1 $ pe acțiune, prima de emisiune este de 4 $ pe acțiune. Această sumă se adună în timp, astfel încât, dacă o companie emite acțiuni suplimentare, prima de emisiune se adaugă sumei existente.

Dividendele

Dividendele sunt fonduri distribuite acționarilor, luate din capitalul propriu al companiei. Pentru companiile listate la bursă, dividendele sunt distribuite în mod normal la sfârșitul fiecărui trimestru sau an.

Rezerve

Profiturile reținute sau rezervele sunt profiturile care au fost reinvestite in afacere, in loc să fie plătite ca dividende. Cifra reprezintă *totalul* venitului după impozitare, care a fost reinvestit sau cumulat pe perioada de functionare a afacerii. Uneori, o companie care deține multe profituri păstrate sub formă de disponibilități — Microsoft este un exemplu — ajunge sub presiunea de a plăti o parte din bani acționarilor săi, sub formă de dividende. De fapt, ce acționar qi-ar dori să vadă că banii săi stau in seifurile companiei, in loc să fie reinvestiți în active productive? Desigur, ați putea observa un deficit acumulat — o cifră negativă — care indică faptul că acea companie a pierdut bani în decursul timpului.

Deci, capitalul actionarilor este ceea ce aceștia ar primi dacă acea companie ar fi vândută, nu-i aqa? Ei bine, nu! Amintiți-vă toate acele reguli, estimări și ipoteze care influențează bilanțul contabil. Activele sunt inregistrate la prețul achiziționării lor mai puțin deprecierea acumulată. Fondul comercial se acumulează cu fiecare achiziție pe care o face compania qi nu este niciodată amortizat. Și desigur, compania are valori necorporale proprii, cum sunt marca și lista de clienți, care nu apar deloc în bilanțul contabil. Morala: valoarea de piață a unei companii nu corespunde *aproape niciodată* capitalului

său sau valorii contabile din bilanțul său. Valoarea efectivii de piață a unei companii este ceea ce un cumpărător ar plăti pentru aceasta. În cazul unei companii listată la bursă, aceastii valoare este estimatii prin calculul valorii de piață sau a numărului de acțiuni emise înmulțit cu prețul acțiunii la un moment dat. Pentru societățile private, valoarea de piață poate fi estimatii printr-una din metodele de evaluare descrise in partea I — cel puțin pentru inceput.

12

De ce se echilibrează bilantul contabil

Dacă ați învățat la școală despre ecuația contabilii fundamentalii, instructorul spunea probabil ceva de genul: „Se numește bilanț contabil pentru că se *echilibrează*". Activele *întotdeauna* sunt egale cu pasivele plus capitalul propriu." Dar chiar dacă ați scris corect acest răspuns la examen, sunteți probabil, încă nelămuriți de ce un bilanț se echilibrează. Vă prezentăm in cele ce urmează trei modalități de înțelegere a acestui aspect.

IIVE PENTRU CARE BILANȚUL SE ECHILIBREAZĂ

În primul rând, să ne intoarcem la persoana fizică. Puteți examina bilanțul contabil la fel cum ați analiza valoarea netii a unei persoane. Valoarea netă *tvebuie* să fie egală cu ceea ce aceasta deține in proprietate minus ceea ce datoreazii acea persoană, pentru că așa am definit termenul. Prima formulare a ecuației „individuale" in capitolul 9 este *ceea ce este deținut − ceea ce este datorat = valoare netă.* Este la fel și pentru o afacere. Capitalul propriu este definit ca active minus pasive.

În al doilea rând, analizați ce exprimii bilanțul contabil. Pe o pane se află activele, care reprezintă ceea ce deține compania in proprietate. De cealaltii parte sunt pasivele și capitalul propriu, care exprimii cum a obținut compania ceea ce deține. Întrucât nu puteți obține ceva din

* În lb. engl. este un joc de cuvinte: „It is called a balance sheet because it balances." (n. *red.*).

nimic, partea „ceea ce deține" și cea „cum a obținut" se vor afla întotdeauna in echilibru. Așa trebuie să fie.

În al treilea rind, luați in considerare ce se întâmplă cu bilanțul in timp. Această abordare ar trebui să vă ajute să vedeți de ce există intotdeauna un echilibru.

Imaginați-vă o companie care tocmai și-a inceput activitatea. Proprietarul său a investit 50 000 $ in afacere, astfel încât deține 50 000 $ in disponibilități, pe partea activelor din bilanțul contabil. Nu are încă pasive, deci va avea 50 000 $ capital propriu. Bilanțul se echilibrează.

Acum, compania cumpără un camion in valoare de 36 000 $ pe care il achită din disponibilități. Dacă nimic nu se modifică — și asta dacă întocmiți bilanțul imediat după tranzacția de cumpărare a camionului — partea activelor din bilanț va arăta in felul următor:

Active	
Disponibilități	14 000 $
Imobilizări corporale	36 000

Adunindu-le avem 50 000 $, iar de cealaltă parte a bilanțului se afli in continuare 50 000 $ reprezentind valoarea capitalului propriu. Bilanțul încă se echilibrează.

Să ne imaginăm că proprietarul decide că are nevoie de mai multe disponibilități. Merge la bancă și împrumută 10 000 $, crescând astfel volumul total al lichidităților la 24 000 $. Acum bilanțul arată in felul următor:

Active	
Disponibilități	24 000 $
Imobilizări corporale	36 000

Uau! Adunindu-le obținem 60 000 $. Proprietarul a mărit activele. Dar bineînțeles, gi-a mărit și pasivele in acelagi timp. Deci cealaltă parte a bilanțului va arăta in felul următor:

Pasive si capital propriu	
Împrumut bancar	10 000 $
Capital propriu	50 000 $

Adunând, și acestea fac tot 60 000 $.

Observați cum capitalul propriu rămâne neschimbat de-a lungul acestor tranzacții. Capitalul propriu se modifică doar când compania ia bani din fondurile proprietarilor săi, plătește bani proprietarilor sau înregistrează un profit sau o pierdere.

În acest timp, *orice tranzacție care influențează o parte a bilanțului va influența și cealaltă parte in egală măsură*. De exemplu:

- O companie folosește 100 000 $ în disponibilități pentru a-și achita un imprumut. Rândul disponibilităților din partea activelor descregte, iar rândul pasivelor din cealaltă parte descreyte cu aceeayi sumă. Deci bilanțul se echilibrează.
- O companie cumpără un echipament in valoare de 100 000 $, plătind 50 000 $ pe loc gi restul constituindu-se ca datorie. Acum rândul disponibilităților scade cu 50 000 $ — dar noul echipament apare pe partea activelor cu suma de 100 000 $. Deci totalul activelor a crescut cu 50 000 $. fn acest timp, cei 50 000 $ datorați pe echipament apar pe partea pasivelor. Din nou bilanțul se echilibrează.

Atita timp cât rețineți aspectul fundamental că tranzacțiile influențează ambele laturi ale bilanțului contabil, totul este in regulă. Este motivul pentru care bilanpl se echilibrează. Înțelegerea acestui aspect este piatra de temelie a inteligenței financiare. Nu uitați, dacă activele nu sunt egale cu pasivele plus capitalul propriu, atunci nu putem vorbi de un bilanț contabil.

13

Contul de profit și pierdere influenteaza bilanțul contabil

Până acum am analizat bilanțul contabil in mod individual. Dar există unul dintre cele mai bine păstrate secrete in lumea situațiilor financiare: *o modificare într-o situație financiară aproape intotdeauna are impact asupra celorlalte situații financiare.* Deci, când vă ocupați de contul de profit și pierdere, veți influența totodată și bilanțul contabil.

EFECTUL PROFITULUI ASUPRA CAPITALULUI PROPRIU

Pentru a vedea care este relația dintre profitul din contul de profit și pierdere și capitalul propriu din bilant, vom analiza câteva exemple. Iată un bilant contabil foarte mult simplificat pentru o companie nou-înființată (și foarte mică!):

Active	
Disponibilități	25 $
Creanțe	0 $
Total active	25 $
Pasive si capital propriu	
Datorii către furnizori	0 $
Capital propriu	25 $

Să presupunem că această companie funcționează timp de o lună. Cumpără de 50 $ piese și materiale pe care le folosește in producție și vinde produse finite in valoare de 100 $. Mai face și alte cheltuieli de 25 $. Contul de profit și pierdere al lunii respective arată astfel:

Venituri din vânzări	100 $
Costul bunurilor vândute	50 $
Profit brut	50 $
Total cheltuieli	25 $
Profit net	25 $

Acum: ce s-a schimbat in bilanțul contabil?

- fn primul riind, s-au cheltuit toate disponibilitățile pentru a acoperi cheltuielile.
- fn al doilea rând, valoarea creanțelor de la clienții companiei este de 100 $.
- În al treilea rând, s-au făcut datorii de 50 $ reprezenttnd obligații către furnizori.

Astfel, bilanțul contabil la sfârșitul lunii va arăta in felul următor:

Active	
Disponibilități	0 $
Creanțe	100 $
Total active	100 $
Pasive si capital propriu	
Datorii către furnizori	50 $
Capital propriu	50 $
Pasive și capital propriu	100 $

După cum vedeți, cei 25 $ profit net devin 25 $ capital propriu. fntr-un bilanț mai detaliat, acesta va apărea la capitolul capital propriu in categoria câștiguri nerepartizate. Acesta este un adevăr in orice afacere: profitul net se adaugă capitalului propriu, excepttnd cazul in care acesta este plătit ca dividende. Din același motiv, o pierdere netă

descreşte capitalul propriu. Dacă o afacere pierde bani lună de lună, pasivele vor depăşi până la urmă activele, creând un capital negativ. Astfel compania va deveni candidată la faliment.

De notat încă ceva legat de acest exemplu simplu: compania a incheiat luna in curs fără lichidităţi! A câştigat bani şi capitalul a crescut, dar fără a avea nimic in bancă. Deci, un bun manager trebuie să fie atent cum interacţionează disponibilităţile şi profitul in bilanţul contabil. Acesta este un subiect asupra căruia vom mai zăbovi in partea a IV-a, când vom discuta despre situaţia fluxului de disponibilităţi.

ŞI MULTE ALTE EFECTE

Relaţia intre profit şi capitalul propriu nu este singura legătură intre modificările din contul de profit şi pierdere şi modificările din bilanţul contabil. Nici pe departe. Fiecare vânzare înregistrată in contul de profit şi pierdere generează o creştere fie a disponibilităţilor (dacă este o vânzare cu plata din disponibilităţi), fie in creanţe. Fiecare stat de salarii inregistrat in capitolul COGS sau cheltuieli de exploatare reprezintă o reducere a disponibilităţilor sau o creştere a cheltuielilor acumulate din bilanţul contabil. O achiziţionare de materiale se adaugă la datoriile faţă de furnizori şi aşa mai departe. Şi desigur, toate aceste modificări au o influenţă asupra totalului activelor şi pasivelor.

În general, dacă sarcina unui manager este să îmbunătăţească profitabilitatea, el poate avea o influenţă pozitivă asupra bilanţului, tocmai pentru că profiturile duc la creşterea capitalului. Dar lucrurile nu sunt chiar atât de simple, deoarece contează *cum* sunt obţinute profiturile şi contează ce se întâmplă cu celelalte active şi pasive din bilanţul contabil. De exemplu:

- Managerul unei fabrici aude despre o afacere bună cu o materie primă importantă şi solicită departamentului achiziţii să cumpere o cantitate însemnată din această materie primă. Sună logic, nu? Nu neapiirat! Rândul stocurilor din bilanţul contabil creşte. Rândul datoriilor creşte cu o sumă corespunzătoare. Până la urmă, compania va trebui să folosească o parte din disponibilităţi pentru a acoperi datoriile către furnizori — posibil cu mult inainte ca materiile prime să fie folosite pentru a genera venituri. În tot acest timp, compania trebuie să plătească pentru depozitarea stocurilor şi va avea nevoie să împrumute bani pentru a acoperi scăderea disponibilităţilor. Ca să vă daţi seama dacă o astfel de tranzacţie este oportună trebuie realizată o analiză detaliată. Asiguraţi-vă că vă gândiţi la toate aspectele financiare când luaţi astfel de decizii.
- Un director de vânzări are in vedere creşterea veniturilor şi a profitului şi decide să se indrepte spre mai mulţi clienţi mici. Este o idee bună? Poate nu. Riscul de credit al clienţilor mici ar putea să nu fie la fel de bun ca al clienţilor mari. Contul de creanţe poate ss crească dispropoqionat, deoarece clientii fac plăţi intr-un ritm mai lent. Contabilii ar trebui să crească toleranţa „faţă de datoriile neincasabile", ceea ce duce la reducerea profitului, a activelor şi astfel şi a capitalului. Un director de vânzări inteligent din punct de vedere financiar va avea nevoie să investigheze posibilităţile de stabilire a preţurilor: poate el să mărească marja brută pentru a compensa riscul mărit al vânzărilor către clienţii mici?
- Un manager din domeniul IT ia decizia să cumpere un nou sistem de calculatoare, încredinţat fiind că noul sistem va îmbunătăţi productivitatea şi astfel va contribui la creşterea profitabilităţii. Dar cum va plăti noul echipament? Dacă această companie este supraîndatorată — in cazul in care are datorii mari in comparaţie cu capitalul său — ideea de a se imprumuta pentru a pliti sistemul, nu pare a fi prea bună. Poate va fi necesar să facă o nouă emisiune de acţiuni şi astfel să crească investiţia in capitalul propriu. Luarea unor decizii legate de obţinerea capitalului necesar pentru funcţionarea unei afaceri este sarcina CFO şi a trezorierului şi nu a managerului IT. Dar înţelegerea situaţiei in care se află compania din punctul de vedere al disponibilităţilor şi al datoriilor ii va folosi managerului pentru fundamentarea deciziei de a cumpăra noul echipament.

Pe scurt, orice manager ar putea dori să se distanţeze din când in când pentru a fi in măsură să privească imaginea de ansamblu. Gândiţi-vă nu numai la categoria oglindită pe un singur rând in contul de profit şi pierdere asupra căreia vă concentraţi, ci şi la bilanţul contabil

(și la situația fluxului de disponibilități, la care ne vom referi in curfnd). Dacă veți proceda astfel, modul vostru de gfndire, munca voastră, deciziile luate vor fi rnai „profunde" — cu alte cuvinte, veți lua in calcul rnai mulți factori și veți fi in măsură să vorbiți despre impactul lor la un nivel rnai profund. Pe lânga acestea, imaginați-vă vorbind cu propriul CFO despre impactul profitului asupra capitalului: foarte probabil că va fi impresionat (chiar șocat).

EVALUAREA SĂNĂTĂȚII UNEI COMPANII

Rețineți, am spus la inceputul acestei părți că in mod normal investitorii inteligenți cercetează cu atenție, in primul rfnd, bilanțul contabil al unei companii. Motivul este că bilanțul răspunde unei multitudini de întrebări — intrebiri de genul:

Este compania solvabilă? Dacă da, activele sale sunt rnai mari decft pasivele, astfel incft capitalul propriu să fie o cifră pozitivă?

- *Poate compania să își plătească facturile?* fn acest caz cifrele importante sunt activele circulante, în mod special disponibilitățile, in comparație cu pasivele curente. Mai multe despre acestea în partea a V-a, despre indicatori.
- *A crescut in timp capitalul propriu?* O comparație intre doui bilanțuri contabile ale unei anumite perioade de timp va arăta dacă acea companie a evoluat in direcția corectă.

Acestea, sunt desigur, întrebări simple, elementare. Dar investitorii pot învăța mult rnai mult dintr-o examinare detaliată a bilanțului și a notelor explicative anexate, precum și din comparațiile dintre bilanț și alte situații financiare. Ctt de important este fondul comercial pentru rfndul „total active"? Ce ipoteze s-au folosit pentru a determina deprecierea și cât de importanti este aceasta? (Amintiți-vă exemplul companiei Waste Management.) Rândul „disponibilităților" este crescător in timp — de obicei, este un semn bun — sau este descrescător? fn cazul in care capitalul propriu are o tendință crescătoare, aceasta se datorează faptului că acea companie a solicitat o infuzie de capital sau faptului că aceasta a generat venituri?

Pe scurt, bilanțul contabil arată dacă o companie este sănătoasă din punct de vedere financiar. Toate situațiile financiare contribuie la emiterea acestei concluzii, dar bilanțul — un GPA cumulativ al companiei — poate fi cel rnai important dintre toate.

PARTEA A III-A

Explicatii

„ANGAJAȚII SUNT ACTIVUL NOSTRU CEL MAI VALOROS" (CHIAR AȘA?)

Tot timpul auziți aceste cuvinte spuse de directorii executivi: „Oamenii noștri sunt activul nostru cel mai valoros." Dar vedeți că unii președinți executivi acționează de parcă angajatii nu ar fi deloc un bun valoros. Vă puteți imagina o companie care reduce numiirul sau concediază orice alt activ — aruncându-l in stradă in speranța că va dispărea? Când directorii executivi spun că trebuie să scadă cheltuielile, ceea ce vor să spună de obicei, este că sunt pe punctul de a concedia angajați.

Cum se pot reconcilia aceste două viziuni? Din perspectiva bunului-simț, angajatii *reprezintă* un activ. Cunoștințele lor și munca pe care o depun adaugă valoare unei companii. Când o companie achiziționează o altă companie, valoarea angajatilor este recunoscută ca parte a fondului comercial.

Altminteri, valoarea angajatilor nu se oglindește in bilanțul contabil. Există două motive pentru care se întâmplă așa:

- Exceptând o achiziție, nimeni nu știe cum să evalueze angajatii. Care este valoarea cunoștințelor acestora? Nu există niciun contabil in lumea asta care să dorească să abordeze acest subiect. Iar FASB nu are de gând să se complice din acest punct de vedere, modificfnd GAAP.

- În orice caz, companiile nu sunt proprietarele angajaților. Deci ei nu pot fi considerati active din punct de vedere contabil.

Angajații reprezintă, *într-adevăr*, o cheltuială: statul de plată, într-o formă sau alta, este de cele rnai multe ori una dintre cele rnai semnificative categorii din contul de profit și pierdere. Dar ceea ce spun directorii executivi are rnai mult de a face cu atitudinea și cultura corporatist;, decât cu partea contabilă. Unele organizații chiar par să își privească angajatii ca pe niște active: îi instruiesc, investesc in ei, au grijă de ei. Altele însă, se concentrează asupra aspectului cheltuielilor, plătind oamenii cât rnai puțin și solicitându-le să muncească foarte mult. Oare a doua strategie este rnai valoroasă? Mulți (inclusiv noi) cred că, tratând oamenii corect, această strategie determini in general o stare de spirit rnai bună, o calitate superioară și in final o satisfacție rnai mare a clientului. Lăsând celelalte aspecte deoparte, aceasta conduce, in final, la îmbunătățirea pe termen lung a profitului, ameliorând astfel valoarea afacerii. Desigur, rnai există mulți alți factori care influențează succesul sau eșecul unei companii. Deci, foarte rar există o corelație unu-la-unu intre cultura și atitudinea unei companii, pe de o parte, și performanța sa financiară, pe de altă parte.

CHELTUIELI? SAU COSTURI PENTRU INVESTIȚII?

Când o companie cumpără un utilaj sau un echipament, costul acestuia nu apare in contul de profit și pierdere; rnai degrabă noul activ apare in bilanț și numai deprecierea apare in contul de profit și pierdere, sub forma unei cheltuieli care afectează profitul. Ați putea gândi că distincția intre „cheltuieli" (care apar in contul de profit și pierdere) și „costuri pentru investiții" (care apar in bilanț) ar putea fi clară și simplă. Bineînțeles că nu este așa. Într-adevăr, avem de a face cu o țesătură de cea rnai bună calitate pentru arta finanțelor.

Gândiți-vă că dacă scoateți din contul de profit și pierdere o categorie importantă și o aduceți in bilanțul contabil, astfel încât numai deprecierea să apară ca o cheltuială care afectează profitul, acest lucru poate avea efectul unei creșteri considerabile a profitului. Să luăm cazul companiei WorldCom. O mare parte dintre cheltuielile insemnate ale acestei mari companii de telecomunicații constau in așa-numitele

costuri de linie. Acestea erau taxe pe care compania le plătea unor companii de telefonie locale pentru a le folosi liniile telefonice. Costurile de linie au fost tratate in mod normal ca și cheltuieli de exploatare obișnuite, dar s-ar putea argumenta (fără a avea dreptate) că unele dintre acestea erau investitii pe piețe noi și ar fi durat ani de zile până când ar fi inceput să se arnortizeze.. Aceasta a fost și logica lui Scott Sullivan, CFO, care a inceput să „capitalizeze" costurile de linie ale companiei sale in ultima pane a anilor '90. Reușită totală: aceste cheltuieli au dispărut din contul de profit și pierdere, iar profiturile au crescut cu miliarde de dolari. Analiștilor de pe Wall Street li s-a părut că WorldCom a inceput să genereze brusc profituri intr-o industrie epuizată — și nimeni nu și-a dat seama decât mai târziu, cfnd intreaga construcție din cărți de joc s-a prăbușit.

WorldCom a avut o abordare prea agresivă in ceea ce privegte capitalizarea costurilor sale și, in consecință, a intrat intr-o mare încurcătură. Unele companii însă vor trata elementul dubios ocazional drept o cheltuială de investiții doar pentru a-și umfla puțin câștigurile. Cum ar proceda firma voastră?

PARTEA A IV-A

Disponibilitățile sunt cele mai importante

14

Disponibilitatile reprezintă o verificare a realitatii

„Companiile încep să aibi probleme din tot felul de motive", scriau, in mai 2002, Ram Charan şi Jerry Useem in revista Fortune, intr-o perioadă in care multe companii începuseră să aibă probleme, „dar un lucru anume le omoarii in final: rămân fără disponibilităţi." Majoritatea managerilor sunt prea preocupaţi făcându-şi probleme cu privire la indicatorii contului de profit şi pierdere, cum ar fi EBITDA, pentru a mai acorda atenţie disponibilităţilor. Consiliile de conducere şi analigtii din afara companiilor se concentrează uneori prea mult asupra contului de profit şi pierdere sau asupra bilanţului contabil. Dar, tot ei au reamarcat, există un investitor care supraveghează indeaproape disponibilităţile: Warren Buffett. Motivul? „El gtie că disponibilităţile sunt greu de falsificat."[1]

Warren Buffett este probabil singurul mare investitor al tuturor timpurilor. Compania sa, Berkshire Hathaway, a investit in nenumărate alte companii gi a obţinut rezultate surprinzătoare. Din ianuarie 1994 până in ianuarie 2004, acţiunile Class A ale Berkshire Hathaway au inregistrat o uirnitoare rată compusă de cregtere anuală de 17,9%; cu alte cuvinte, au crescut in medie cu aproximativ 18% anual, timp de zece ani. Cum procedeazii Buffett? Mulţi au scris cărţi intregi in incercarea de a găsi o explicaţie a filozofiei sale de a investi şi a abordiirii sale analitice. Dar după părerea noastră, totul se rezumi la trei percepte simple. Primul, el evaluează o afacere mai degrabă pe baza perspectivei sale pe termen lung, decât din perspectiva sa pe termen scurt.

Câștigul proprietarului

Câștigul proprietarului este un indicator al capacității unei companii de a genera disponibilități pe o anumită perioadă de timp. Ne place să spunem că reprezintă suma de bani pe care un proprietar ar putea să o retragă din propria sa afacere pentru a o cheltui, să spunem, la băcănie, pentru propriul său avantaj. Câștigul proprietarului este o unitate de măsură importantă, deoarece asigură continuitatea cheltuielilor de investiții care vor fi necesare pentru menținerea unei afaceri sănătoase. Indicatorii calculați pe baza profitului și chiar a fluxului de disponibilități operațional nu permit acest lucru. Mai mult despre câștigul proprietarului în rubrica „explicații" de la sfârșitul acestei părți.

În al doilea rând, el se orientează intotdeauna către afaceri pe care le înțelege. (Acest lucru 1-a făcut să evite investițiile in companii de internet.) Și in al treilea rtnd, ctnd analizează situațiile financiare, el accentuează cel mai mult asupra unui indicator al fluxului de disponibilități pe care il denumește *câștigul proprietarului.* Warren Buffett a dus inteligența financiară la un nou nivel, iar valoarea lui netă reflectă acest lucru. Extrem de interesant, pentru el disponibilitățile sunt cele mai importante.

DE CE SUNT DISPONIBILITĂȚILE CELE MAI IMPORTANTE

Să aruncăm o privire mai detaliată asupra celui de-al treilea element al situațiilor financiare, disponibilitățile. De ce să urmărim fluxul de disponibilități ca pe o unitate de măsură-cheie a performanței afacerii ? De ce să nu luăm în considerare doar profitul, așa cum se găsește el in contul de profit și piederi ? De ce nu avem in vedere doar activele sau capitalul propriu, așa cum se reflect5in bilanțul contabil ? Credem că Waren Buffett știe că atât contul de profit gi pierdere, cât gi bilanțul contabil, oricât de folositoare ar fi ele, conțin tot felul de abateri potențiale, ca rezultat al tuturor ipotezelor și estimărilor care stau la baza lor. Disponibilitățile sunt însă altceva. Examinați situația fluxului de disponibilități a unei companii și vedeți, de fapt, conturile sale bancare. Astăzi, după explozia companiilor de internet și revelația fraudelor financiare din ultima perioadă a anilor 1990 și inceputul anilor 2000, fluxul de disponibilități este din nou preferatul celor de pe Wall Street. Acesta a devenit un indicator remarcabil prin care analiștii evaluează companiile. Dar Warren Buffett a avut dintotdeauna în vedere disponibilitățile, pentru că el știe că acestea sunt cel mai puțin influențate de arta finanțelor.

Atunci, de ce oare managerii nu acordă atenție disponibilităților ? Există multe motive. În trecut, nimeni nu le cerea acest lucru (degi situația a început să se schimbe). Unor directori generali este posibil să nu le pese de disponibilități — cel puțin, până nu este prea târziu — și deci nici rapoartele lor financiare nu se concentrează asupra acestuia. Persoanele din organizațiile financiare deseori consideră că disponibilitățile sunt preocuparea *lor* și numai a lor. Dar adesea, motivul este pur și simplu, lipsa inteligenței financiare. Managerii nu înțeleg regulile contabile pe baza cărora se determini profitul, așa inctt presupun că profitul este aproape același lucru ca și disponibilitățile nete care se încasează. Unii nu cred că acțiunile lor influențează situația disponibilului din propria companie; alții ar putea crede că da, însă nu înțeleg cum.

Mai există un alt motiv, de asemenea, care este acela că limbajul dintr-o situație a fluxului de disponibilități este ceva mai puțin familiar. În articolul lor, Charm și Useem pledau pentru un antidot simplu împotriva fraudelor financiare: un „raport detaliat, ușor de analizat privind fluxul de disponibilități", care să fie inmtnat consiliului director, angajaților și investitorilor. Din păcate, nimeni, din câte știm noi, nu a luat in considerare această sugestie. Așa încât am rămas cu situațiile tradiționale ale fluxului de disponibilități. Majoritatea dintre acestea, oricft de detaliate, sunt greu de citit și mai greu de înțeles de către o persoani nespecializată.

Dar să vorbim despre o investiție care se amortizează: dacă aveți răbdare să înțelegeți problema disponibilităților, veți putea trece dincolo de piedicile puse de artigtii financiari din compania voastră. Veți putea vedea singuri ce treabă bună face compania când transformi profitul în disponibilități. Veți observa avertismentele timpurii ale unor posibile necazuri gi veți ști cum să vă organizați să aveți un flux de disponibilități sănătos. Disponibilul este o verificare a realității.

Unul dintre noi, Joe, a învățat cât de importante sunt disponibilitățile pe vremea când era analist financiar intr-o companie mică, la începutul carierei sale. Compania se lupta să supraviețuiască și toată lumea știa acest lucru. fntr-o zi, CFO și controlorul financiar iucau

împreună golf și nu se înțelegeau prea bine. (Se întâmpla pe vremea cand nu toată lumea avea celular, ceea ce vă face să înțelegeți cât de bătrân este Joe.) Bancherul a sunat la birou și a vorbit cu președintele executiv. Evident, acesta nu prea a fost incfntat de ceea ce i-a spus bancherul și a simțit că ar fi mai bine ca acesta să stea de vorbă cu cineva din departamentul contabilitate sau finanțe, așa că pregedintele i-a transferat convorbirea lui Joe. Joe a aflat de la bancher că linia de credit a companiei fusese mărită la maximum. „Având in vedere că mfine este ziua de plat6 a salariilor", spuse bancherul „suntem interesați să știm care sunt planurile voastre de acoperire a salariilor angajaților". Gfndind repede (ca intotdeauna), Joe ii răspunse, „Hm — pot să revin eu?" Începu să cerceteze și află că un client important datora companiei o sumă mare de bani și că cecul — într-adevăr — era trimis prin poștă. Revenind, îi spuse bancherului toată povestea, iar acesta acceptă să suporte statul de plat6 al salariaților, cu condiția ca Joe să aducă la bancă cecul de la client, in clipa când acesta va sosi.

De fapt, cecul a sosit chiar in ziua respectivă, dar dupi ce banca se inchisese. Așa că primul lucru pe care il făcu a doua zi Joe, a fost să meargă la bancă cu cecul in mână. Ajunse dimineața, cu cfteva minute inainte de deschiderea băncii, și observă că in fața băncii se formase deja o coadă. Erau mai multe persoane de la propria companie, care stăteau la coadă și așteptau cecurile de plată a salariilor. Unul dintre ei il acostă pe Joe și îi spuse, „Deci, până la urmă și tu ți-ai dat seama, nu?" „Ce si-mi dau seama?", răspunse Joe. Tipul se uită la el parcă mai mult cu milă. „Să-ți dai seama *de tot*. Noi ne luam cecurile de salariu cu noi in fiecare vineri, la prima pauză. Le transformăm in numerar pe care il depunem in băncile unde avem deschise conturile noastre. Așa puteam fi siguri că cecurile noastre nu rămân fără acoperire — și dacă banca nu le încasează, putem să petrecem toată ziua in căutarea unui nou loc de muncă."

Aceasta a fost una din zilele in care inteligența financiară a lui Joe a inregistrat un mare salt. Așa a realizat ceea ce Warren Buffett gtia deja: disponibilitățile sunt cele care țin o companie in viață, iar fluxul de disponibilități reprezintă o dovadă decisivă a sănătății sale. E'ste nevoie de oameni care să conducă afacerea — orice afacere. Este nevoie de un spațiu pentru afacere, de telefoane, electricitate, calculatoare, aprovizionare etc. Și nu putem plăti pentru toate acestea cu profituri, pentru că profiturile nu sunt bani adevărați. Disponibilitățile sunt.

15

Profit ≠ disponibilitați (și este nevoie de amândouă)

De ce nu este profitul identic cu disponibilitățile incasate? Unele 'motive sunt evidente: disponibilitățile pot proveni din imprumuturi sau de la investitori și nu se vor oglindi niciodată in contul de profit și pierdere. Dar chiar și fluxul de disponibilități operationale, pe care il vom explica în detaliu rnai tarziu, in capitolul 16, nu este același cu profitul net. Si asta din trei motive esențiale:

- *Veniturile sunt inregistrate in momentul vânzării.* Un motiv este aspectul fundamental pe care 1-am explicat când am vorbit despre contul de profit și pierdere. O vfnzare se înregistrează de fiecare dată cfnd o companie livrează un produs sau un serviciu. Ace Printing Company livrează unui client broguri în valoare de 1 000 $; Ace Printing Company înregistrează venituri de 1 000 $ și teoretic ar putea înregistra un profit in urma scăderii din acele venituri a costurilor și cheltuielilor sale. Însă disponibilitățile nu și-au schimbat proprietarul, deoarece clienții companiei Ace urmează să-și achite facturile peste cel puțin 30 zile. Întrucât profitul pornește de la venituri, el va reflecta intotdeauna promisiunile de plată ale clienților. Fluxul de disponibilități, dimpotrivă, reflectă intotdeauna tranzacțiile cu lichidități.

- *Cheltuielile trebuie să corespundă veniturilor.* Scopul contului de profit și pierdere este să inregistreze toate costurile și cheltuielile asociate veniturilor generate intr-o perioadi de timp. Totuși, așa cum am văzut in partea a 11-a, acele cheltuieli pot să nu fie cele care au fost suportate in perioada de timp luată in discuue. Unele au fost suportate rnai devreme (ca in cazul companiei nou-înființate, despre care am vorbit și care a fost nevoită să plătească anticipat chiria pe un an). Multe vor fi suportate rnai tfrziu, cfnd vin la scadență facturile furnizorilor. Deci cheltuielile din contul de profit și pierdere nu reflectă disponibilitățile care sunt plătite. Totuși, situația fluxului de disponibilități măsoară intotdeauna disponibilitățile intrate și ieșite in perioada de timp analizată.
- *Cheltuielile pentru investitii nu influențează profitul.* Vă amintiți Explicațiile de la sfârșitul părții a 111-a? O cheltuială pentru investitii nu apare in contul de profit și pierdere in momentul efectuării; numai deprecierea influențează veniturile. Deci, o companie poate cumpăra camioane, echipamente, calculatoare etc., iar cheltuielile urmează să apară in contul de profit și pierdere treptat, pe toată durata de viață utilă a fiecărui bun. Disponibilitățile sunt, desigur, o altă poveste: toate aceste bunuri sunt deseori achitate cu mult inainte de a se deprecia in totalitate, iar lichiditățile folosite pentru achitarea lor se vor reflecta in situația fluxului de disponibilități.

Probabil, vă gândiți că pe termen lung, fluxul de disponibilități va urmări in mare măsură profitul net. Creanțele vor fi incasate, deci vânzările se vor transforma in disponibilități. Datoriile vor fi achitate, așa incft, de la o perioadă contabilă la alta, cheltuielile se vor egaliza rnai mult sau rnai puțin. Și cheltuielile de investitii se vor deprecia, așa că in timp cheltuielile aferente veniturilor din depreciere vor fi rnai mult sau rnai puțin egale cu disponibilitățile utilizate pentru achiziționarea unor active noi. Toate acestea sunt adevărate până la un punct, cel puțin pentru o companie matură, bine condusă. Dar diferența intre profit și disponibilități poate crea intre timp tot felul de neajunsuri.

PROFIT FĂRĂ DISPONIBILITĂȚI

Vom ilustra acest aspect comparfnd două companii simple cu poziții complet diferite in ceea ce privește profitul și disponibilitățile.

Sweet Dreams Bakery este un producător nou de prăjituri și biscuiți care aprovizionează magazinele specializate in articole de băcănie. Patroana a primit deja comenzi pentru rețetele sale speciale de casă și este gata să pornească activitatea incepfnd cu 1 ianuarie. Vom presupune că are in bancă 10 000 $ disponibilități bănești și, de asemenea, vom presupune că in primele trei luni vânzările sale sunt de 20 000 $, 30 000 $ și 45 000 $. Costurile bunurilor reprezintă 60% din vânzări, iar cheltuielile de exploatare lunare sunt de 10 000 $.

Doar aruncfnd o privire acestor cifre, putem constata că in curfnd compania va inregistra profit. De fapt, contul de profit și pierderi simplificat pentru primele trei luni va arăta in felul următor:

	ianuarie	februarie	martie
Vânzări	20 000 $	30 000 $	45 000 $
COGS	12 000	18 000	27 000
Profit brut	8 000	12 000	18 000
Cheltuieli	10 000	10 000	10 000
Profit net	(2 000) $	2 000 $	8 000 $

O situație simplificată a fluxului de disponibilități ne-ar spune totuși o altă variantă. Sweet Dreams Bakery are o înțelegere cu furnizorii săi să plătească in termen de 30 zile pentru ingrediente și alte provizii necesare pe care le achiziționează. Dar cum procedează magazinele de specialitate cărora compania le vinde produsele ? Acestea sunt rnai fragile și au nevoie de o perioadă de 60 de zile ca să își plătească facturile. Deci, iată ce se intfmpli cu situația disponibilităților la Sweet Dreams:

- În *ianuarie,* Sweet Dreams nu încasează nimic de la clienții săi. La sfârșitul lunii, tot ce are sunt creanțe din vânzările sale in sumă de 20 000 $. Din fericire, nu trebuie să plătească nimic pentru ingredientele pe care le folosește, deoarece furnizorii așteaptă să fie plătiți în 30 de zile. (Vom presupune că cifra COGS este toată pentru ingrediente, avfnd in vedere că proprietara pregătește

singură prăjiturile.) Dar compania tot are de făcut o serie de cheltuieli — trebuie să plătească chiria, utilitățile și altele. Așadar, *toate* disponibilitățile inițiale de 10 000 $ sunt utilizate pentru suportarea cheltuielilor, iar Sweet Dreams rămâne fără disponibilități în bancă.

- În februarie, Sweet Dreams tot nu a încasat nimic. (Rețineți, clienții plătesc în decurs de 60 zile.) La sfârșitul lunii, compania are creanțe în valoare de 50 000 $ — cei 20 000 $ din ianuarie plus suma de 30 000 $ din februarie — dar *încă* nu are disponibilități bănești. În acest timp, Sweet Dreams are de plătit pentru ingrediente și aprovizionare pe ianuarie (12 000 $) și mai are cheltuielile aferente unei noi luni (10 000 $). Deci, acum are un minus de 22 000 $.

Poate proprietarul să schimbe situația? Desigur, în martie aceste profituri în creștere vor îmbunătăți imaginea disponibilităților! Din păcate, nu.

- În *martie,* Sweet Dreams încasează, în fine, vânzările lunii ianuarie, așa încât are disponibilități în valoare de 20 000 $, rămânând astfel doar cu un minus de 2 000 $ față de situația disponibilităților de la sfârșitul lunii februarie. Dar acum trebuie să plătească și COGS aferente lunii februarie în sumă de 18 000 $ plus cheltuielile aferente lunii martie în sumă de 10 000 $. Astfel, la sfârșitul lunii martie, compania va înregistra un minus de 30 000 $ — o situație și mai proastă decât la sfârșitul lunii februarie.

De fapt, ce se întâmplă? Răspunsul este că Sweet Dreams se mărește. Vânzările sale cresc lună de lună, ceea ce înseamnă că trebuie să plătească mai mult în fiecare lună pentru ingredintele pe care le folosegte. În cele din urmă, cheltuielile sale de exploatare vor cregte și ele, întrucât proprietarul va trebui să mai angajeze personal. Cealaltă problemă este discrepanța între faptul că Sweet Dreams trebuie să plătească furnizorii în 30 de zile, în timp ce pentru încasarea banilor de la clienții săi așteaptă 60 de zile. De fapt, trebuie să plătească disponibilitățile în avans cu 30 de zile — *și atâta* timp *cât vânzările cresc,* nu vaputea *niciodată să-și revină decât dacă găsește surse suplimentare* de *disponibilități.* Oricât de imaginară și supersimplificată ar fi situația companiei Sweet Dreams, exact așa dau faliment și cele mai profitabile companii. Este unul dintre motivele pentru care companiile mici se prăbușesc în primul lor an de funcționare. Pur și simplu, rămân fără disponibilități.

DISPONIBILITĂȚI FĂRĂ PROFIT

Dar acum să examinăm un alt gen de neconcordanță între profit și disponibilități.

Fine Cigar Shops este o altă companie nou-înființată. Ea vinde trabucuri foarte scumpe și este localizată într-o zonă a orașului frecventată de oameni de afaceri și turigti înstăriți. Vânzările sale în primele trei luni sunt de 50 000 $, 75 000 $ și 95 000 $ — din nou, o tending sănătoasă de creștere. Costurile aferente bunurilor reprezintă 70% din vânzări, iar cheltuielile de exploatare lunare sunt de 30 000 $ (o chirie mare!). În vederea comparației, vom spune că această companie a inceput perioada analizată cu 10 000 $ în bancă.

Deci, contul de profit și pierdere al companiei Fine Cigar pentru aceste luni va arăta astfel:

	ianuarie	februarie	martie
Vânzări	50 000$	75 000$	95 000 $
COGS	35 000	52 500	66 500
Profit brut	15 000	22 500	28 500
Cheltuieli	30 000	30 000	30 000
Profit net	15 000 $	7 500 $	1 500 $

Nu a depășit încă pragul de rentabilitate, deși pierde tot mai puțini bani în fiecare lună. În acest timp, cum arată imaginea disponibilităților sale? În calitate de comerciant, compania încasează, desigur, imediat banii aferenți fiecărei vânzări. Si să presupunem că Fine Cigar a putut negocia condiții favorabile cu furnizorii săi, în sensul că le achită datoria la 60 de zile.

- În *ianuarie,* începe cu 10 000 $ la care se mai adaugă 50 000 $ din vânzări cu plata în numerar. Nu trebuie deocamdată să

suporte niciun cost al bunurilor vfndute, așa incft nu suportă decft cheltuielile in sumă de 30 000 $. Soldul disponibilităților la bancă la sfârșitul lunii: 30 000 $.

- fn *februarie,* compania mai primește 75 000 $ din vânzări cu plata in numerar și in continuare nu este necesar să suporte niciun cost al bunurilor vfndute. Deci soldul lunar net al disponibilităților după cheltuiala de 30 000 $, va fi de 45 000 $. Acum soldul disponibilităților de la bancă este de 75 000 $.
- fn *martie,* compania primește 95 000 $ din vanzări cu plata in numerar, achită aprovizionarea aferentă lunii ianuarie (35 000 $) și suportă cheltuielile lunii martie (30 000 $). fn acest caz, disponibilitățile nete aferente aceastei luni sunt de 30 000 $, iar soldul disponibilităților de la bancă este acum de 105 000 $.

Afacerile bazate pe numerar — comercianți, restaurante etc. — pot avea și ele o imagine la fel de distorsionată a situației lor. fn acest caz, soldul contului bancar al companiei Fine Cigar crește in fiecare lună, chiar dacă această companie nu este profitabilă. Totul este bine pentru câtva timp și va continua să fie bine atfta timp cât compania va mentine cheltuielile la un nivel redus, astfel incft să poată depăși pragul și să devină profitabilă. Dar proprietarul trebuie să fie atent: daci este liniștit că afacerea merge foarte bine și crește cheltuielile, poate continua pe căi neprofitabile. Dacă nu reușește să devină profitabil, *in cele din urmă va rămâne fără disponibilități.*

Fine Cigar are și corespondenții săi in lumea reali. Orice afacere bazati pe numerar, de la micuțele magazinele de pe Main Street până la giganți cum ar fi Amazon.com și Dell, își permit luxul să accepte banii clientului inainte de a fi nevoie să achite contravaloarea propriilor costuri și cheltuieli. Se bucură de „răgazul" oferit pentru realizarea operațiunilor — iar dacă firma se va mări, acest răgaz va fi și el mai mare. Dar până la urmă, compania trebuie să fie profitabilă conform normelor contului de profit și pierdere; pe termen lung fluxul de disponibilități nu ii poate asigura protecția impotriva lipsei de profitabilitate. fn cazul magazinului de trabucuri, pierderile din registrele contabile vor conduce până la urmă la un flux negativ de disponibilități; exact așa cum profiturile determini crearea de disponibilități, pierderile duc la consumarea disponibilităților. Ceea ce încercăm să înțelegem aici este *sincronizarea* acestor fluxuri de disponibilități.

Înțelegerea diferenței intre profit și disponibilități este esențială pentru îmbunătățirea inteligenței financiare. Acesta este un concept de bază, unul pe care mulți manageri nu au avut ocazia să il învețe. Și el oferă o nouă ocazie pentru a pune întrebări și a lua decizii înțelepte. De exemplu:

- *Găsirea competentelor corespunza'toare.* Cele două situații pe care le-am descris in acest capitol presupun abilități diferite. Daci o companie este profitabilă, dar lipsită de disponibilități, atunci ea are nevoie de persoane competente din punct de vedere financiar — respectiv de cineva capabil să obțină finanțări suplimentare. Dacă o companie are disponibilități, dar nu este profitabilă, ea are nevoie de persoane competente din punct de vedere operational — respectiv de cineva capabil să diminueze cheltuielile sau să genereze venituri suplimentare fără a mai crea noi costuri. Deci, situațiile financiare ne ajută nu doar să înțelegem ce se întâmplă in cadrul companiei, ci ne indică și ce fel de cunoștințe de specialitate trebuie să aibă persoanele pe care trebuie să le angajăm.

  Luarea unor decizii corespunza'toare in privința sincronizării. Deciziile documentate care să ne spună *cdnd* să intreprindem o acțiune pot îmbunătăți eficiența unei companii. Să luăm ca exemplu Setpoint. Când Joe nu predă lecții oamenilor despre inițierea in afaceri, el este CFO la Setpoint, o companie care produce echipamente pentru parcuri de distracții și sisteme de automatizare pentru fabrici. Managerii companiei știu că primul trimestru al anului, atunci cfnd vin multe comenzi pentru sistemele de automatizare, este cel mai profitabil pentru afaceri. Dar disponibilitățile sunt aproape întotdeauna insuficiente pentru că Setpoint trebuie să cumpere componentele și să plăteascii furnizorii. fn mod obișnuit, in trimestrul următor, fluxul de disponibilități al companiei Setpoint se îmbunătățește, deoarece se încasează creanțele din trimestrul anterior, dar ritmul de creștere al profitului se încetinește. Managerii companiei au învățat că este mai bine să cumperi echipamente pentru

dezvoltarea afacerii în al doilea trimestru şi nu în primul, chiar dacă cel de-al doilea este in mod traditional mai puţin profitabil, tocmai pentru că atunci volumul disponibilităţilor este mai mare.

Lecţia finală aici este aceea că orice companie are nevoie atât de profit, cât şi de disponibilităţi. Sunt noţiuni diferite, dar o afacere sănătoasă are nevoie de amândouă.

16

Limbajul fluxului de disponibilitati

Vă gândiţi probabil că o situaţie a fluxului de disponibilităţi este uqor de examinat. Deoarece disponibilităţile înseamnă bani reali, nu există estimiiri sau ipoteze care să fie încorporate in cifre. Disponibilităţile care intrii reprezintii o cifrii pozitivă, disponibilităţile care ies reprezintii o cifrii negativii, iar disponibilităţile nete reprezintii, simplu, suma celor douii. De fapt, constatăm că oriciirui manager care nu este specialist in domeniul financiar ii trebuie ceva timp până să înţeleagă situaţia fluxului de disponibilităţi. Un motiv este acela că el este intotdeauna împărţit in douii categorii şi denumirile acestor categorii pot fi derutante. Al doilea motiv ar fi acela că cifra pozitivii şi cea negativă nu sunt mereu clare. (Pe un rând ar putea figura, să zicem, „(creşterea)/descreşterea creanţelor", urmat de o cifrii pozitivii sau negativii. Este o creqtere sau o descreftere?) Un ultim motiv este acela că relaţia dintre situaţia fluxului de disponibilităţi şi celelalte douii situaţii financiare este dificil de sesizat.

Vom aborda ultima problemă "in capitolul care urmează. Acum, ne propunem să învăţăm noţiunile de bază a v h d in faţă situaţia fluxului de disponibilităţi.

TIPURI DE FLUXURI DE DISPONIBILITĂȚI

Documentul exprimă disponibilităţile care intrii intr-o afacere, numite intrări qi disponibilităţile care ies dintr-o afacere, numite ieşiri. Acestea se impart in trei categorii principale.

Disponibilitati provenite din sau folosite pentru activitati operationale

Uneori, veți remarca ușoare variații ale acestui limbaj, cum ar fi: „disponibilități provenite din sau folosite pentru activități operaționale". Indiferent de specific, toate acestea aparțin limbajului contabil: prea mulți contabili nu pot spune „operațiuni", ci spun „activități operaționale". Dar oricare ar fi limbajul folosit, această categorie include toate fluxurile de disponibilități, intrate și iepite, care au legătură cu operațiunile efective ale afacerii. Ea cuprinde disponibilitățile intrate de la clienții care își plătesc facturile. Include disponibilititile pe care compania le plătește sub forma salariilor, a contravalorii facturilor de la furnizori a chiriei terenului, precum și disponibilitățile pe care le folosește in diferite alte situații care să permită functionarea afacerii sale.

Disponibilitati provenite din sau folosite pentru activitati de investitii

Rețineți că aici *activitățile* de investitii se referă la investițiile făcute de companie, nu de proprietarii ei. Cea mai mare subcategorie aici este repezentată de disponibilitățile cheltuite pentru investiții de capital — ceea ce înseamnă achiziționarea de active. Dacă o companie cumpără un camion sau un echipament, disponibilitățile cu care achită apar in această parte a documentului. Dimpotrivă, dacă o companie vinde un camion sau un echipament (sau orice alt activ), disponibilitățile pe care le primeste se vor oglindi aici. ,

Disponibilități provenite din sau folosite pentru activitati de finanțare

Aici *finanțarea* se referă la luarea cu imprumut și rambursarea imprumuturilor, pe de o parte, și tranzacțiile intre companie gi acționarii săi, pe de altă parte. Apadar, dacă o companie primeste un împrumut, procedura se va oglindi în această categorie. Dacă o companie primeste o investiție de capital din partea unui acționar și aceasta va fi oglindită in această categorie. Dacă o companie restituie rata aferentă unui imprumut, își răscumpără propriile acțiunile sau dacă plătește dividende acționarilor săi, aceste plăți vor apărea in categoria sus-menționată.

Puteți observa imediat că există o mulțime de informații utile cuprinse in situația fluxului de disponibilități. Prima categorie exprimă un flux de disponibilități operaționale, care in multe privințe este singura cifră importanti care indică sănătatea afacerii. O companie cu un flux de disponibilități sănătos in mod constant este *probabil* profitabili și reupegte să-și transforme profiturile in disponibilități. Mai mult decât atât, o companie cu un flux sănătos de disponibilități operaționale își poate finanța mai mult dezvoltarea din resurse interne, fără a fi nevoie să se imprumute sau să-și vândă o parte din acțiuni.

A doua categorie exprimă cât de multe disponibilități cheltuie compania pentru a investi in viitorul său. Dacă cifra este mică in comparație cu mărimea companiei, inseamni că nu investește foarte mult; este posibil ca managementul să trateze afacerea ca pe o „vacă de muls" disponibilitățile pe care le poate genera, fără să investească prea mult in dezvoltarea sa viitoare. Dacă cifra este mare, acest lucru poate sugera că mangementul își pune mari speranțe in viitorul companiei. Desigur, ceea ce contează, indiferent de cifră, depinde de profilul companiei. O companie de servicii, de exemplu, investește in mod normal mai puțin in active decât o companie producătoare. Deci analigtii voștri ar trebui să reflecte imaginea de ansamblu a companiei pe care o evaluați.

A treia categorie exprimi in ce măsură compania este dependenti de finanțarea din exterior. Examinați retrospectiv această categorie și veți vedea dacă acea companie este un debitor net (împrumută rnai mult decât rambursează). Puteți vedea totodată daci a vândut acțiuni noi unor investitori externi sau gi-a răscumpărat propriile acțiuni.

Finanțarea unei companii

Modul cum este finanțată o companie se referă la modul cum aceasta obține disponibilitățile de care are nevoie pentru a-și începe activitatea sau a se extinde. In mod normal, o companie se finanțează prin datorii, fonduri proprii sau ambele. Datorii înseamnă împrumuturi de la bănci, membri ai familiei sau alți creditori. Fonduri proprii înseamnă găsirea de persoane care să cumpere acțiunile companiei.

Răscumpărarea de acțiuni

Dacă o companie are disponibilități suplimentare și crede că acțiunile sunt tranzacționate la un preț mai mic decât ar trebui să fie, ea ar putea răscumpăra o parte din aceste acțiuni. Efectul este descreșterea numărului de acțiuni existente pe piață, astfel încât fiecare acționar va deține o pondere mai mare din companie.

În sfârșit, situatia fluxului de disponibilități vă permite să calculați faimosul „câștig al proprietarului" al lui Warren Buffett: vedeți explicațiile de la sffrgitul acestei părți.

fn ultimii ani specialigtii de pe Wall Street s-au concentrat din ce in ce mai mult asupra situației fluxului de disponibilități. Aga cum Warren Buffett gtie deja, in acest document există mai puțin loc de manipulare decât in altele. Fără îndoială, „mai puțin loc" nu înseamnă „deloc". De exemplu, dacă o companie încearcă să reflecte un flux de disponibilități pozitiv intr-un anumit trimestru, ea s-ar putea să întârzie plata furnizorilor sau a primelor pentru angajați până in trimestrul următor. Doar dacă acea companie întârzie cu plățile in mai multe rfnduri — și până la urmă, furnizorii care nu au fost plătiți vor inceta să mai aprovizioneze compania cu bunuri și servicii — efectele devin semnificative numai pe termen scurt.

17

Conexiunile dintre disponibilitati și celelalte categorii

Odati ce ați învățat să examinați situatia fluxului de disponibilități, puteti să luați pur și simplu documentul ca atare și să analizați ceea ce vă poate spune despre situatia disponibilităților companiei voastre. Pe urmă vă puteti imagina in ce fel o puteti influența — cum voi, in calitate de manageri puteti îmbunătăți situatia disponibilităților propriei afaceri. Vom prezenta câteva dintre aceste posibilități în capitolul care urmeazk

Dar dacă sunteți genul de persoană căreia ii plac enigmele — căreia îi place să înțeleagă logica lucrurilor pe care le analizează — atunci urmați-ne în acest capitol, pentru că vă vom demonstra un aspect interesant: ***puteti calcula situatia unui flux de disponibilități doar privind contul de profit și pierdere și două bilanțuri contabile.***

Calculele pe care trebuie să le faceți nu sunt dificile; trebuie să folosți numai adunări și scăderi. Dar este ugor să vă pierdeți pe parcurs. Motivul este că specialigtii in domeniul contabil nu numai că au un limbaj special și folosesc un set de instrumente și tehnici speciale, ei au și un anumit mod de gândire, doar al lor. Ei înțeleg că profitul, așa cum este reflectat in contul de profit și pierdere, este rezultatul aplicării unor anumite reguli, ipoteze, estimări și calcule. Totodată, ei înțeleg că activele nu au in realitate valoarea reflectată in bilanțul contabil, din nou din pricina regulilor, ipotezelor și estimărilor care contribuie la evaluarea lor. Dar contabilii înțeleg totodată că arta finanțelor, aga cum am denumit-o noi, nu există la nivel abstract. În fine.

toate aceste reguli, ipoteze și estimări trebuie să furnizeze informații utile despre lumea reală. Și cum in domeniul finanțelor lumea reală este reprezentată de disponibilități, bilanțul contabil și contul de profit și pierdere trebuie să aibă o relație logică cu situația fluxului de disponibilități.

Puteți vedea legătura in tranzacțiile obișnuite. De exemplu, amintiți-vă că o vfnzare pe credit in valoare de 100 $ se evidențiază *atât* ca o creștere de 100 $ in contul de creanțe din bilanț, *cât și* ca o creștere a vânzărilor cu 100 $ in contul de profit și pierdere. Cfnd clientul plătește factura, creanțele descresc cu 100 $, iar disponibilitățile din bilanț cresc cu 100 $. Si pentru că sunt implicate disponibilitățile, va fi afectată in egală măsură și situația fluxului de disponibilități.

Amintiți-vă, totodată, că atunci când o companie cumpără stocuri in valoare de 100 $, bilanpl înregistrează doui modificiri: contul datoriilor față de furnizori crește cu 100 $, iar stocurile cresc și ele cu 100 $. Cfnd compania plătește factura, contul datoriilor față de furnizori descrește cu 100 $ și disponibilitățile descresc și ele cu 100 $ — din nou, ambele in bilanțul contabil. Cfnd stocul respectiv este vtndut (fie complet, ca in cazul detailistilor, fie incorporat intr-un produs realizat de un producător), valoarea de 100 $ a costului bunurilor vândute va fi înregistrată in contul de profit și pierdere. Din nou, partea de disponibilități a tranzacției va fi reflectată in situația fluxului de disponibilități.

Deci, in final, toate aceste tranzacții au o influență asupra contului de profit și pierdere, a bilanțului contabil și situației fluxului de disponibilități. De fapt, majoritatea tranzacțiilor își găsesc drum către toate cele trei situații financiare-contabile. Pentru a vă demonstra mai multe conexiuni de acest gen, vă propunem să ne urmați in demersul nostru de vă arăta cum folosesc contabilii contul de profit și pierdere și bilanțul contabil pentru a calcula fluxul de disponibilități.

REGULARIZAREA PROFITULUI ȘI A DISPONIBILITĂȚILOR

Primul exercițiu in acest proces este să regularizăm *profitul* in funcție de disponibilități. Întrebarea căreia ii căutăm un răspuns aici este foarte simplă: având in vedere că avem un profit de X $, ce efect va avea acesta asupra fluxului de disponibilități?

Vom începe cu profitul net din acest motiv: dacă orice tranzacție ar fi făcută pe baza disponibilităților și dacă nu ar exista cheltuieli fără implicarea disponibilităților, cum ar fi deprecierea, profitul net și fluxul de disponibilități operaționale ar fi identice. Dar cum nu toate tranzacțiile se realizează pe bază de disponibilități, avem nevoie să determinăm care rânduri din contul de profit și pierdere și, respectiv, din bilanțul contabil au efectul de creștere sau descreștere a disponibilităților — cu alte cuvinte, să facă fluxul de disponibilități operaționale să fie *diferit* față de profitul net. Cum spun contabilii, avem nevoie să găsim „ajustări" față de profitului net, astfel încât atunci când acestea se adună, să conducă la modificările din fluxul de disponibilități.

O astfel de ajustare este în contul de creanțe. Știm că în orice perioadă de timp, putem încasa creanțe în numerar sau echivalent, ceea ce va avea ca efect descreșterea rtndului A/R. Vom face, totodati, mai multe vânzări pe credit, care vor mări valoarea rândului A/R. Putem să „calculăm" valoarea netă a disponibilităților din aceste două tipuri de tranzacții analizând *modificarea* contului de creanțe de la un bilanț la altul. (Rețineți că bilanțul contabil este pentru o anumită zi, deci modificările pot fi văzute comparând două bilanțuri contabile la date diferite.) Imaginați-vă, de exemplu, că începem cu 100 $ în contul de creanțe din bilanțul de la începutul lunii. Încasăm 75 $ în numerar pe parcursul lunii și facem vânzări pe credit în valoare de 100 $. Noul rând A/R la sfârșitul lunii va fi (100 $ - 75 $ + 100 $) sau 125 $. Modificarea în contul de creanțe de la începutul perioadei până la sfârșitul ei este 25 $ (100 $ - 125 $). De asemenea, este egală cu vânzările noi (100 $) minus disponibilitățile încasate (75 $). Sau altfel spus, disponibilitățile încasate sunt egale cu vânzările noi minus modificarea din contul de creanțe.

Regularizarea

În context financiar regularizarea înseamnă ca linia aferentă disponibilităților din bilanțul companiei să fie identică, să fie pusă de acord, cu disponibilitățile efective pe care compania le are în bancă — similar unei puneri de acord a carnetului vostru de cecuri cu disponibilul din bancă, dar la o scară mai amplă.

O altă ajustare este deprecierea. Deprecierea este dedusi din profitul operational in cursul calculirii profitului net. Dar deprecierea este o cheltuială fără implicarea disponibilităţilor, aga după cum am învățat; aceasta nu are nicio influență asupra fluxului de disponibilități. Deci va trebui să o adăugăm din nou.

O COMPANIE NOU-ÎNFIINȚATĂ

Este clar? Probabil că nu. Deci, să ne imaginăm o companie simplă, nou-înființată, care a inregistrat vânzări de 100 $ in prima lună. Costul bunurilor vfndute este de 50 $, alte cheltuieli sunt in sumă de 15 $ și deprecierea este de 10 $. Contul de profit și pierdere pentru această luni va arita in felul urmitor:

Contul de profit și pierdere	
Vânzări	100 $
COGS	50
Porfit brut	50
Cheltuieli	15
Depreciere	10
Profit net	25 $

Să presupunem că vânzările sunt toate creanțe — nu s-au incasat încă disponibilitățile — și COGS este in intregime pe credit. Folosindu-ne de această informaue, putem construi două bilanțuri contabile parțiale:

Active	Începutul lunii	Sfârșitul lunii	Modificare
Contul de creanțe	0	100 $	100 $
Pasive			
Contul de datorii	0	50 $	50 $

Acum putem face un prim pas in construirea unei situații a fluxului de disponibilități. Regula de bază aici este că dacă un activ *crește,* disponibilitățile descresc — deci vom ***deduce*** cresterea din venitul net.

În cazul pasivelor, contrarul este adevirat. Dacă pasivele *cresc,* disponibilitățile *cresc* și ele — deci vom *adăuga* creșterea la venitul net.

Iată calculele:

Seincepe cu profitul net	25 $
Se scade creșterea in AIR	(100)
Se aduni crestereain A/P	50
Se adună deprecierea	10
Egal: modificare netă a disponibilităților	(15) $

Puteți vedea că această situație este adevirati, deoarece singura cheltuială de disponibilități pe care a avut-o compania in această perioadă a fost de 15 $ (cheltuieli). Totuși, intr-o afacere reali nu puteți confirma rezultatele doar aruncfnd o privire, fiind necesar să calculați situația fluxului de disponibilități in mod minuțios, conform acelorași reguli.

O COMPANIE REALISTĂ

Haideți să încercăm cu un exemplu mai complex. (Pentru ușurință) am ales contul de profit și pierdere gi bilanțul contabil al unei companii imaginare ale cirei situații financiare apar in anexă:

Contul de profit și pierdere (in rnilioane)	Sfârșit de an 31 dec. 2005
Vânzări	8 689 $
Costul bunurilor vândute	6 756
Profit brut	**1 933 $**
Vânzări, generale și adrn. (SG&A)	1 061
Depreciere	239
Alte venituri	19
EBIT	**652 $**
Dobânzi	191
Impozite	213
Profit net	**248 $**

Bilanț contabil (in rnilioane)

	31 dec. 2005	31 dec. 2004
Active		
Disponibilități si elernente echivalente	83 $	72 $
Contul de creanțe față de clienți	1312	1 204
Stocuri	1 270	1 514
Alte active circulante si acurnuliri	85	67
Total active curente	2 750	2 857
Imobilizări corporale	2 230	2 264
Alte active pe terrnen lung	213	233
Total active	5 193 $	5 354 $
Pasive		
Contul de datorii față de furnizori	1 022 $	1 129 $
Linie de credit	100	150
Vârsământul curent al datoriei pe terrnen lung	52	51
Total pasive curente	1 174	1 330
Datorie pe terrnen lung	1 037	1 158
Alte datorii pe terrnen lung	525	491
Total pasive	2 736 $	2 979 $
Capitalul propriu		
Acțiuni ordinare, 1$ valoare nominală (100 000 000 autorizate, 74 000 000 existente in 2005 și 2004)	74 $	74 $
Prima de ernisiune	1 110	1 110
Rezerve	1 273	1 191
Total capital propriu	2 457 $	2 375 $
Total pasive și capital propriu	5 193 $	5 354 $
Note explicative 2005:		
Depreciere	*239 $*	
Număr de acțiuni ordinare (mil.)	*74*	
Profit pe acțiune	*3,35 $*	
Dividend pe acțiune	*2,24 $*	

Aceeași logică se aplică și in exemplul pe care vi l-am oferit mai devreme:

- Uitați-vă la fiecare modificare de la un bilany contabil la următorul.
- Analizayi daci modificarea s-a finalizat cu o creștere sau descreștere a disponibilităților.
- Pe urmă adunați la sau scădeți suma din venitul net.

Iată care sunt pașii care trebuie urmayi:

Observatie	Decizie
Începeți cu profitul net, **248 $**	
Deprecierea a fost de **239** $	**Adunați această cheltuială fără implicarea disponibilităților** la profitul net
Creanțele au crescut **cu 108** $	**Scădeți această creștere** din **profitul** net
Stocurile s-au **diminuat** cu **244** $	**Adunați această** dirninuare la profitul net
Alte active curente au crescut cu **18** $	**Scădeți această creștere** din **profitul** net
PPE a crescut cu **205** $ **(după ce au fost ajustate** cu deprecierea de **239** $ — vezi nota 1)	**Scădeți această creștere** din profitul net
Alte **active pe** terrnen lung s-au dirninuat cu **20** $	**Adunați această** dirninuare la profitul net
Datoriile către furnizori s-au dirninuat cu **107** $	**Scădeți această** dirninuare din profitul net
Linia de credit s-a dirninuat cu **50** $	**Scădeți această** dirninuare din profitul net
Vărsământul curent **al** datoriei **pe** terrnen lung a crescut cu 1 $	**Adunați această creștere** la profitul net
Datoriile pe terrnen lung s-au dirninuat cu **121** $	**Scădeți această** dirninuare din profitul net
Alte datorii pe terrnen lung au crescut cu 34 $	**Adunați această creștere** la profitul net
Dividende **plătite — 166** $ (vezi **nota 2)**	**Scădeți această plată** din profitul net

Nota 1: De ce trebuie să facem ajustarea cu deprecierea când analizăm modificarea din PPE ? Rețineți că in fiecare an, PPE din bilanțul contabil este diminuat cu valoarea deprecierii aferente activelor înregistrate in cont. Deci, dacă ați avut un parc de camioane care au fost achiziționate cu 100 000 $, imediat după achiziționare, bilanțul contabil va include pe rândul PPE 100 000 $ pentru camioane. Dacă deprecierea aferentă camioanelor a fost de 10 000$ pe an, atunci la sfârșitul celor 12 luni, rândul PPE pentru camioane va fi de 90 000 $. Dar deprecierea este o cheltuială care nu implică disponibilitățile și având in vedere că ne propunem să ajungem la o cifră a acestora, trebuie ca aceasta să fie din nou adunată.

Nota 2: Ați remarcat mențiunea despre dividende de la sfârșitul bilanțului contabil ? Înmulțiți dividendele cu numărul de acțiuni existente și veți obține aproximativ 166 milioane $ (pe care ii reprezentiim prin 166 $). Venitul net de 248 $ minus dividende de 166 $ egal cu 82 $ — exact valoarea cu care a crescut capitalul propriu. Aceasta este suma reținută din profit sub forma rezervelor. Dacă nu se plătesc dividende sau nu se vând noi acțiuni, atunci disponibilitățile generate sau folosite de finanțarea prin vânzarea de acțiuni va fi zero. Capitalul va crește sau descreyte cu valoarea profitului sau pierderii din perioada respectivk

Acum putem construi o situație a fluxului de disponibilități, pe baza acestor etape (vedetj tabelul următor). Desigur, având un astfel de bilanț contabil complet ca cel prezentat, va trebui să încadrați modificarea disponibilităților in categoria corectă. Tot ce am menționat in coloana din dreapta indică de unde vine fiecare cifră. „Suma disponibilităților de la sfârșit", va fi desigur egală cu soldul de casă de la sfărșitul bilanțului contabil.

Este un exercițiu complicat! Dar veți constata că există o parte de frumusețe și subtilitate in toate aceste conexiuni (poate doar dacă sunteți contabil). Mergeți dincolo de ce vedetj la suprafață — sau, ca să amestecăm metaforele, citiți printre rânduri — gi veți vedea cum relaționează toate cifrele intre ele. Inteligența financiară aspiră spre un nivel superior, la fel ca și aprecierea pe care o acordați de acum artei finanțelor.

Situația fluxului de disponibilități (în milioane)

Sfârșitul anului financiar la 31 dec. 2005

Disponibilități din **activități** de **exploatare**	
Profit net	248 $ profit net din **contul** de profi **și** pierdere
Depreciere	239 $ depreciere din **contul** de profit **și** pierdere
Creanțe	(108) modificare in AIR în 2005 **față** de 2004
Stocuri	244 $ rmodificarea **stocurilor**
Alte active curente	(18) modificarea **poziției** alte active curente
Datorii față de furniziori	(107) modificarea **poziției A/P**
Disponibilități din **operațiuni**	**498** $
Disponibilități din **activități** de **investiții**	
Imobilizări corporale	(205) $ modificare PPE ajustati cu deprecierea
Alte active pe **termen** lung	20 modificare din **bilanțul** contabil
Disponibilități din **investiții**	**(185) $**
Disponibilități din **activități** de **finanțare**	
Linie de credit	(50) **modificarea** creditului pe termen **scurt**
Vărsământul curent **al** datoriei pe **termen** lung	1 modificarea datoriei curente pe **termen** lung
Datoria pe **termen** lung	(121) modificare din **bilanțul** contabil
Alte datorii pe **termen** lung	34 modificare din **bilanțul** contabil
Dividende **plătite**	(166) dividende **plătite acționarilor**
Disponibilități din **finanțare**	**(302) $**
Modificarea **disponibilităților**	11 adunatj **cele trei secțiuni împreună**
Disponibilități la inceput	72 din **bilanțul** contabil pe 2004
Disponibilități la **sfârșit**	83 $ modificarea **disponibilităților** + **disponibilități** la inceput

18

De ce sunt importante disponibilitatile

În mod sigur, până acum v-aţi pus intrebarea „Ei şi? Toate astea sunt atât de greu de înţeles, de ce-mi bat eu capul?“

Pentru începători, să vedem ce ne spune situatia fluxului de disponibilităţi din exemplul pe care 1-am ales. Din punct de vedere operational, rezultatul a fost categoric unul bun, întrucât s-a finalizat cu generarea de disponibilităţi. Fluxul de disponibilităţi operationale este in mod considerabil rnai mare decât venitul net. Stocurile s-au diminuat, deci este rezonabil să presupunem că această companie îşi intensifică operaţiunile. Toate acestea conduc la o poziţie mai puternică a disponibilităţilor.

Mai putem constata, totuşi, că nu s-au făcut prea multe investitii. Deprecierea a depăşit noile investitii, ceea ce ne face să ne întrebăm câtă incredere are conducerea companiei in viitorul acesteia. În tot acest timp, ea plăteşte acţionarilor dividende sănătoase, ceea ce poate sugera că ei o apreciază mai mult pentru potenţialul de a genera disponibilităţi, decât pentru dezvoltarea sa viitoare. (Multe companii in ascensiune nu plătesc dividende consistente, deoarece reţin câştigurile pentru a investi in afacere. Într-adevăr, multe chiar nu plătesc deloc dividende.)

Desigur, toate acestea sunt supoziţii; pentru a afla adevărul, ar trebui să ştim rnai multe despre acea companie, în ce domeniu îşi desfăşoară activitatea, dar şi imaginea de ansamblu, parte a inteligenţei

financiare. Iar dacă gtim aceste lucruri, situatia fluxului de disponibilităţi va fi extrem de revelatoare.

Ajungem astfel la poziţia voastră de manager şi situatia fluxului de disponibilităţi din compania voastră. Credem că există trei motive principale pentru a analiza şi incerca să înţelegem situatia fluxului de disponibilităţi.

PUTEREA ÎNŢELEGERII FLUXULUI DE DISPONIBILITĂŢI

fn primul rfnd, cunoscfnd situatia disponibilităţilor propriei companii, veţi putea înţelege ce se petrece in prezent, in ce direcţie se îndreaptă afacerea şi care sunt posibilele priorităţi ale conducerii. Aveţi nevoie să ştiţi nu numai dacă situatia disponibilităţilor pe ansamblu este sănătoasă, dar in mod deosebit, de unde provin disponibilităţile. Provin din operaţiuni? Ar fi foarte bine — ar însemna că afacerea generează disponibilităţi. Fluxul de disponibilititi aferent investiţiilor reprezintă o cifră negativă semnificativă? Dacă nu, ar putea inseamna că acea companie nu investegte in viitorul său. Dar fluxul de disponibilităţi pentru finanţare? Daci se primesc fonduri de investiţii, acesta va fi un semn favorabil pentru viitor sau poate insemna că acea companie încearcă cu disperare să îşi vândă acţiunile pentru a supravieţui. Analiza situaţiei fluxului de disponibilităţi poate ridica o mulţime de întrebări, dar trebuie să vă opriţi la cele pertinente. Rambursăm imprumuturile? De ce da sau de ce nu? Cumpărim echipamente? Răspunsurile la aceste întrebări vor dezvălui multe despre planurile pe care le are conducerea pentru propria companie.

În al doilea rhnd, *influenţaţi* disponibilităţile. După cum am spus mai inainte, majoritatea managerilor se concentrează asupra profitului, când, de fapt, ar trebui să se canalizeze in egală măsură asupra profitului gi disponibilităţilor. Desigur, impactul lor este de obicei limitat la fluxul disponibilităţilor operaţionale — dar aceasta este una dintre cele rnai importante unităţi de măsură. De exemplu:

- *Contul de creanţe faţă de clienţi.* Dacă lucraţi in vânzări, vindeţi clienţilor care îşi achită facturile la timp? Aveţi o relaţie suficient de strânsă cu clienţii, astfel incht să discutaţi cu ei despre termenele de plată? Dacă lucraţi în domeniul servirii clienţilor,

le oferiți acestora genul de servicii care îi va încuraja să își plătească facturile la timp? Este produsul lipsit de defecte? Facturile pe care le emiteți sunt corecte? Facturile sunt transmise la timp? Persoana de la informații este serviabilă? Toți acești factori contribuie la felul în care clienții privesc compania pe care o conduceți și în mod indirect influențează rapiditatea cu care vor plăti facturile. Clienții nemulțumiți nu sunt renumiți pentru promptitudine — le place să aștepte până când orice dispută este rezolvată.

- *Stocurile.* Dacă lucrați în domeniul ingineriei, solicitați produse speciale tot timpul? Dacă da, s-ar putea să creați stocuri de coșmar. Dacă lucrați în domeniul exploatării și vă place să aveți stocuri mari, doar ca să fie, veți crea probabil o situație în care disponibilitățile vor sta blocate pe rafturi, în loc să fie folosite pentru cu totul altceva. Șefii de producție și de depozite pot deseori să reducă stocurile în mod considerabil, studiind și aplicând principiile întreprinderii de tip „lean"*, experimentate de Toyota.
- *Cheltuieli.* Amânați cheltuielile când aveți ocazia? Luați în calcul sincronizarea fluxului de disponibilități când faceți cumpărături? Evident, nu spunem că este întotdeauna înțelept să amânați cheltuielile; este însă înțelept să înțelegeți care va fi impactul asupra disponibilităților când veți decide să cheltuiți banii și să luați în considerare acest lucru.
- *Acordarea de credite.* Acordați credite potențialilor clienți mult prea ușor? Alternativ, refuzați creditul când, de fapt, ar trebui să îl acordați? Ambele decizii afectează fluxul de disponibilități și vânzările companiei și acesta este motivul pentru care departamentul de credite trebuie să lupte pentru o atentă omogenizare.

Lista poate continua. Poate sunteți managerul unei fabrici și recomandați întotdeauna să se cumpere mai multe echipamente, în eventualitatea că vin viitoare comenzi. Poate lucrați în domeniul informatic

* Lean implică o abordare coerentă și sistematică de identificare și eliminare a pierderilor pe fluxul de proces, pentru a îmbunătăți continuu performanțele obținute și pentru a reduce consumurile de resurse (*n. red.*).

și considerați că firma are întotdeauna nevoie de ultimele noutăți în domeniul calculatoarelor. Toate aceste decizii influențează fluxul de disponibilități, iar managementul, în mod normal înțelege acest lucru foarte bine. De aceea, dacă doriți să faceți o cerere documentată, este nevoie să vă familiarizați cu cifrele pe care le veți analiza.

În al treilea rând, managerii care înțeleg fluxul de disponibilități primesc de obicei mai multe responsabilități și astfel tind să avanseze mai repede decât aceia care se concentrează numai asupra contului de profit și pierdere. În partea care urmează, de exemplu, veți învăța să calculați indicatori/rapoarte, cum ar fi viteza de rotație a debitelor-clienți (DSO), care este unitatea de măsură cea mai importantă a eficienței unei companii în încasarea creanțelor. Cu cât sunt încasate mai repede creanțele, cu atât este mai bună situația disponibilităților unei companii. Îi puteți spune unui finanțist: „Știi, am observat că DSO se îndreaptă într-o direcție greșită în ultimele luni — cum pot ajuta să schimbăm lucrurile?" Alternativ, ați putea învăța conceptele întreprinderii „slabe", care se concentrează (printre altele) pe păstrarea stocurilor la nivelul minim posibil. Un manager care conduce o companie în sensul convertirii la principiile întreprinderii „slabe" eliberează cantități uriașe de disponibilități.

Dar punctul nostru general de vedere aici este că fluxul de disponibilități este un indicator-cheie al sănătății financiare a companiei, alături de profitabilitate și capital propriu. Este legătura finală în această triadă și aveți nevoie de toate trei elementele pentru a estima sănătatea financiară a companiei. Este, totodată, legătura finală de la primul nivel al inteligenței financiare. Acum sunteți beneficiarii unei bune înțelegeri a celor trei situații financiare. Este momentul să trecem la următorul nivel — să punem aceste informații la treabă.

PARTEA A IV-A

Explicații

FLUX LIBER DE DISPONIBILITATI

EBITDA, așa cum am remarcat mai devreme, nu mai este unitatea de măsură favoriti urmărită pe Wall Street. Acum este la modă fluxul liber de disponibilități. Unele companii s-au ghidat după acesta ani de zile. Compania Berkshire Hathaway, a lui Warren Buffett, este cel mai bun exemplu, deși Buffettil denumește câștigul proprietarului.

Cum se calculează fluxul liber de disponibilități? În primul rând, obțineți situația fluxului de disponibilități a companiei. Pe urmă, luați disponibilitățile nete din operațiuni și scădeți suma investită in imobilizări corporale. Cam asta ar fi tot — fluxul de disponibilități liber este simplu, disponibilitățile generate din funcționarea afacerii minus banii investiți pentru menținerea lui in stare de funcționare. Odati ce v-ați gândit la el, este logic că este o unitate de măsură a performanței. Dacă încercați să evaluați disponibilitățile generate de companie, ceea ce doriți să aflați sunt disponibilitățile provenite din afacere minus disponibilitățile necesare pentru a menține afacerea sănătoasă pe o perioadi cât mai mare de timp.

Companiile listate la bursă nu trebuie să divulge fluxul liber de disponibilități, dar multe il raportează, mai ales in ultima vreme, de când analiștii de pe Wall Street acordă o atenție sporită disponibilităților. Acest lucru ne-ar fi ajutat in urmă cu câțiva ani, pe vremea nebuniei cu companiile de internet, cfnd atft de multe dintre acestea aveau disponibilități operationale negative și investiții uriașe. Fluxul

lor liber de disponibilități era o cifră negativă mare, iar nevoile de lichidități fuseseră acoperite numai datorită faptului că investitorii aruncau in joc sume uriașe de bani. Buffett, care pe atunci era aproape singurul care se baza pe fluxul liber de disponibilități, nu a investit niciodati în vreuna din acele companii.

În orice caz, dacă fluxul liber de disponibilități al companiei voastre este sănătos și in creștere, probabil cunoașteți cel puțin următoarele lucruri:

- Compania voastră are opțiuni. Ea poate folosi fluxul liber de disponibilități pentru a-și plăti datoriile, a cumpăra o firmă concurentă sau a plăti dividende proprietarilor.
- Voi și colegii voștri vă puteți concentra asupra afacerii, nu pe întocmirea de state de plată a salariilor sau obținerea de fonduri suplimentare.

Wall Street va arunca o privire favorabilă asupra portofoliului de acțiuni al companiei.

PARTEA A V-A

Indicatorii.
Să învățăm ce ne spun cifrele cu adevărat

19

Puterea indicatorilor

Ochii pot sau nu să fie oglinda sufletului, cum sugera Immanuel Kant, dar indicatorii sunt in mod absolut oglinda situaţiilor financiare ale unei companii. Ele oferă o cale rapidă spre înţelegerea semnificaţiei acestora. Analistul Andrew Shore de la Paine Weber* gtia acest lucru gi gi-a folosit talentul de a analiza indicatorii pentru a povesti presei despre o companie administrată fraudulos — Sunbeam, pe vremea cfnd la conducerea sa se afla celebrul „Chainsaw Al" Dunlap. Am mai menţionat compania Sunbeam mai inainte in această carte, dar acum am dori să relatăm ceva mai mult din tristele detalii.

Dunlap a venit la conducerea firmei Sunbeam la inceputul anului 1997. Cfnd a ajuns la această companie, avea deja o reputaţie foarte bună pe Wall Street gi un *modus operandi* standard. Găsea o companie în dificultate, concedia echipa de conducere, îşi aducea proprii oameni şi incepea imediat să reducă drastic cheltuielile prin inchiderea sau vânzarea unor fabrici gi concedierea a mii de angajaţi. Curând compania ajungea să înregistreze profit datorită acestor măsuri, chiar dacă nu era bine poziţionată pe termen lung. Atunci Dunlap aranja vânzarea companiei, de obicei cu ceva peste valoarea nominal; — ceea ce înseamnă că era deseori salutat ca un campion al valorii pentru acţionari.

* Paine Webber and Company — firma americană de brokeraj şi management al activelor care a fost achiziţionată, in 2000, de banca elveţiană UBS AG. Firma a fost înfiinţată, in 1880, in Boston, Massachusetts (n. ***red.)***.

Ca urmare, actiunile Sunbeam au crescut cu peste 50% doar la vestea că fusese angajat in calitate de pregedinte executiv.

La Sunbeam, totul mergea conform planului, până când Dunlap a inceput să pregătească firma pentru vfnzare in trimestrul al IV-lea al anului 1997. Până in acel moment, redusese la jumătate forța de muncă, de la 12 000 la 6 000 angajați și raportase profituri mari. Cei de pe Wall Street erau atât de impresionați, incft prețul de piață al acțiunilor Sunbeam urcase spectaculos — ceea ce, cum am remarcat mai devreme, s-a dovedit a fi o mare problemă. Când bancherii specializați in investiții gi-au propus să vândă compania, prețul era atât de mare, încât au avut probleme să identifice potențialii cumpărători. Singura speranță a lui Dunlap era să intensifice vânzările și câștigurile la un asemenea nivel, incft să justifice acea primă pe care un cumpărător ar fi putut să o ofere pentru actiunile Sunbeam.

ARTIFICII CONTABILE

Știm acum că Dunlap și Russ Kersh, CFO au folosit o mulțime de șmecherii contabile in cel de-al IV-lea trimestru al anului 1977, pentru a face ca Sunbeam să pară cu mult rnai puternică și rnai profitabilă decât era in realitate. Una dintre aceste gmecherii era o pervertire a tehnicii numite *facturează-și-amână*.

Această tehnică este esențialmente o modalitate de a satisface comercianții care vor să achiziționeze cantități mari de produse pentru a le vinde la un moment dat in viitor, dar amână plata acestora până cfnd produsele vor fi efectiv vândute. Să presupunem că dețineți un lanț de magazine de jucării și vreți să vă asigurați că veți avea un stoc apreciabil de păpuși Barbie pentru sezonul Crăciunului. Cfndva in primăvară, s-ar putea să mergeți la Mattel să propuneți o înțelegere prin care achiziționați un număr de păpuși Barbie, recepționați marfa și chiar ii permiteți lui Mattel să vă factureze — dar nu plătiți păpușile până cfnd se apropie sezonul Crăciunului și începeți să le vindeți. fntre timp, le țineți in depozit. E o afacere bung, deoarece contați să intrați in posesia păpușilor cfnd aveți nevoie de ele și puteți să amânați plata până când aveți la îndemână fluxul de disponibilități. Este o afacere bună pentru voi și pentru că puteți conta pe păpuși atunci cfnd aveți nevoie de ele și este totodati o afacere bună și pentru Mattel, care poate face și inregistra vfnzarea imediat, chiar dacă trebuie să agtepte cfteva luni pentru a-și incasa banii.

Dunlap și-a imaginat că o variație a metodei facturează-și-amână va fi un răspuns la problema sa. Trimestrul al IV-lea nu era o perioadă foarte bună pentru Sunbeam, care pregătea o mulțime de produse pentru sezonul de vară — grătare pe gaz, de exemplu. Așa că Sunbeam s-a indreptat spre marile magazine, cum era Wal-Mart și Kmart și s-a oferit să le garanteze că vor avea toate grătarele pe care le doreau pentru vara următoare, cu condiția să cumpere marfă la mijlocul iernii. Aceștia erau facturați imediat, dar nu erau nevoiți să plătească până in primăvară, cfnd aprovizionau magazinele cu produsele respective. Comercianților le-a plăcut ideea. Nu erau obligați să păstreze marfa in depozite și nici nu trebuiau să suporte costurile depozitării stocurilor pe perioada iernii. „Nicio problemă", a spus Sunbeam. „Ne ocupăm noi de această problemă. Vom închiria spațiu lângă sediile voastre și vom acoperi noi costurile depozitării."

Comercianții au agreat ideea in acești termeni, degi un audit realizat după ce Dunlap a fost concediat nu a reușit să scoată la iveală toate documentele in acest sens. În orice caz, Sunbeam a mers mai departe și a raportat suplimentar 36 milioane $ venituri din vânzări in trimestrul al IV-lea pe baza înțelegerii facturează-și-amână, pe care au inițiat-o. Șmecheria a funcționat suficient de bine pentru a păcăli majoritatea analigtilor, investitorilor și chiar consiliul director de la Sunbeam, care la inceputul lui 1998 l-a răsplătit pe Dunlap și pe alți membri ai echipei executive cu contracte noi de anagajre. Deși fuseseră in funție de mai puțin de un an, au primit premii in acțiuni de aproximativ 38 de milioane $, pe baza opiniei eronate că firma tocmai avusese un trimestru remarcabil.

Dar Andrew Shore, un analist specializat in companii ce fabricau produse de consum, a urmărit evoluua companiei Sunbeam de la sosirea lui Dunlap, iar acum ii studia cu atenție situațiile financiare. A observat câteva ciudățenii, cum ar fi un volum al vfnzirilor mai mare decft ar fi fost normal pentru trimestrul al IV-lea. Pe urmă, a calculat un raport numit *viteza de rotație a debitelor-clienți* (DSO) și a constatat că acesta era uriaș, departe de ceea ce ar fi trebuit să fie. De fapt, acesta arăta că volumul creanțelor companiei bătuse toate recordurile. Acesta era un semn rău, așa că a chemat un contabil de la Sunbeam să il intrebe ce se întâmplă. Acesta i-a relatat lui Shore despre

strategia facturează-și-amână. Shore și-a dat seama că, de fapt, Sunbeam înregistrase deja un volum considerabil de vânzări, care ar fi trebuit înregistrat în primul și în cel de-al doilea trimestru. După descoperirea acestui joc și a altor practici îndoielnice, Dunlap a declasat cu promptitudine acțiunile.

Restul, cum se spune, este istorie. Dunlap a încercat să se mențină, dar acțiunile s-au prăbușit și investitorii au devenit precauți cu privire la semnificațiile situațiilor financiare de la Sunbeam. În cele din urmă, Dunlap a fost forțat să plece — și totul începuse pentru că Andrew Shore a știut destul cât să scormonească și să afle adevărul. Indicatori cum este DSO, au fost instrumente utile pentru Shore și la fel se pot dovedi și pentru voi.

ANALIZA INDICATORILOR

Indicatorii exprimă relațiile care există între o cifră și alta. Oamenii îi folosesc zilnic. Un jucător de baseball lovește mingea cu o medie de 0,333, ceea ce indică raportul dintre încercări și lovituri — o lovitură la fiecare trei încercări. Șansele câștigării potului cel mare la loterie, să zicem, una la 6 milioane, exprimă relația între biletele câștigătoare vândute (1) și totalul biletelor vândute (6 milioane). Indicatorii nu necesită niciun calcul complex. Pentru a vă imagina un indicator, de obicei, împărțiți pur și simplu un număr la altul și pe urmă exprimați rezultatul ca un număr zecimal sau ca un procent.

Tot felul de oameni folosesc indicatorii financiari în evaluarea propriei afaceri. De exemplu:

- Bancherii și alți creditori examinează indicatori, cum ar fi raportul datorie/capitalul acționarilor, care le oferă o idee cu privire la capacitatea unei companii de a rambursa un împrumut.
- Managerii studiază indicatori, cum ar fi marja brută, care îi ajută să fie prudenți în momentul creșterii costurilor sau a reducerilor neadecvate.
- Managerii de credit evaluează sănătatea financiară a potențialilor clienți, analizând rata lichidității imediate, care le oferă o indicație despre disponibilitățile imediate ale clientului, în comparație cu datoriile pe termen scurt ale acestuia.
- Acționarii potențiali se uită la indicatori cum sunt raportul prețurii/câștiguri, care îi ajută să decidă dacă o companie este evaluată mai bine sau mai rău, comparativ cu alte acțiuni (și cu propria sa valoare din anii anteriori).

În această parte vă vom arăta cum să calculați mulți astfel de indicatori. Abilitatea de a-i calcula — să citiți printre rândurile situațiilor financiare, cu alte cuvinte — este un semn al inteligenței financiare. Învățând despre indicatori, veți avea posibilitatea să formulați întrebări inteligente și să le adresați șefului sau CFO-ului vostru. Și desigur, vă vom arăta cum să îi folosiți astfel încât să puteți îmbunătăți performanța propriei companii.

Puterea indicatorilor constă în faptul că cifrele însele, existente în situațiile financiare, nu reușesc singure să dezvăluie întreaga realitate. Este profitul net de 10 milioane $ o valoare sănătoasă pentru companie? Cine știe? Totul depinde de mărimea companiei, de cât a fost profitul net în urmă cu un an, de cât profit net era previzionat pentru acest an și de multe alte variabile. Întrebându-vă dacă un profit de 10 milioane $ este bun sau rău, singurul răspuns posibil este acela pe care l-a dat o femeie într-o glumă mai veche. Întrebată cum era soțul ei, ea a răspuns „în comparație cu cine?"

Indicatorii fac posibile comparațiile și astfel spun mai mult decât cifrele individuale. Profitul, de exemplu, poate fi comparat cu vânzările sau cu totalul activelor sau cu volumul de capital pe care acționarii l-au investit în companie. Fiecare indicator exprimă o anumită relație și fiecare oferă o modalitate de a măsura dacă un profit de 10 milioane $ este bun sau nu. Așa cum vom vedea, multe dintre informațiile prevăzute în situațiile financiare sunt încorporate în indicatori. Aceștia vă ajută să înțelegeți dacă cifrele pe care le analizați sunt favorabile sau nefavorabile.

Mai mult decât atât, indicatorii în sine pot fi comparați. De exemplu:

- Puteți compara indicatorii între ei pe parcursul timpului. Este profitul relativ la vânzări mai mare sau mai mic anul acesta?

Acest nivel de analiză poate dezvălui unele tendințe puternice — și unele avertismente dacă indicatorii au luat-o intr-o direcție greșită.

- Puteți, de asemenea, să comparați indiçatorii cu ceea ce era preconizat. Ca să ne referim la un raport pe care il vom examina in această parte, dacă randamentul stocurilor este rnai prost decât vă așteptați, trebuie să aflați care este cauza.
- Puteți compara indicatorii cu mediile din domeniu. Dacă aflați că indicatorii cheie ai propriei companii sunt rnai slabi dectt ai concurenței, in mod sigur veți dori să aflați motivele. Ca să fiți siguri, nu toate rezultatele indicatorilor pe care ii vom analiza vor fi sirnilare de la o companie la alta, chiar și in cadrul aceleiagi ramuri. Pentru multe, există o marjă rezonabilă. Numai atunci când indicatorii depășesc acesti marjă, cum s-a întâmplat cu DSO la Sunbeam, situația merită atenție.

Există patru categorii de indicatori pe care managerii și acționarii le folosesc in mod uzual in afacere pentru a analiza performanta companiei: profitabilitatea, efectul de ptrghie, lichiditatea și eficiența. Vă vom oferi exemple pentru fiecare categorie. Rețineți, totugi, că multe dintre aceste formule pot fi modificate de către finanțiști pentru a obține abordări specifice. Acest gen de modificări nu înseamnă însă că cineva încearcă să falsifice evidențele contabile, ci doar că acegtia își folosesc priceperea pentru a obține cele rnai folositoare informații in situații specifice (da, există artă chiar și in formule). Ceea ce vă vom pune la dispoziție, sunt formule fundamentale, acelea pe care trebuie să le învățați, in primul rând. Fiecare vă furnizează o imagine diferită — ca și cum v-ați uita intr-o casă prin geamurile de pe toate cele patru laturi ale acesteia.

20

Indicatori de profitabilitate

Cu cât sunt rnai mari, cu atât rnai bine (in general)

Indicatorii de profitabilitate ne ajută să evaluăm capacitatea companiei de a genera profituri. Există zeci de astfel de indicatori, ceea ce ii tine ocupați pe finanțiști. Dar aici ne vom ocupa de cinci dintre acegtia. Ei sunt cu adevărat singurii pe care majoritatea managerilor trebuie să ii înțeleagă și să ii folosească. Indicatorii profitabilității sunt cei rnai obișnuiți. Dacă ii înțelegeți, veți avea un inceput bun in privința analizei situațiilor financiare.

Totuși, inainte să ne apucăm de treabă, vă rugăm să vă reamintiti aspectele „artistice" ale elementelor pe care le analizăm. Profitabilitatea este măsura capacității companiei de a genera venituri din vânzări și de a-și controla cheltuielile. Niciuna dintre aceste cifre nu este perfect obiectivli. Vânzările sunt supuse regulilor privind momentul ctnd trebuie inregistrate încasările. Cheltuielile sunt deseori o problemă de estimare, ca să nu spunem de presupunere. Ipotezele sunt integrate in ambele grupe de cifre. Deci profitul, așa cum este raportat in contul de profit și piederi este un produs al artei finantelor și orice indicator bazat pe aceste cifre va reflecta toate aceste estimări și ipoteze. Nu ne propunem să aruncăm o lumină nefavorabilă asupra lor — indicatorii sunt încă folositori — numai că trebuie să țineți minte că estimările și ipotezele pot orictnd să se modifice.

Acum, să ne ocupăm de cei cinci indicatori de profitabilitate, pe care vi i-am promis.

PROCENTUL MARJEI PROFITULUI BRUT

Profitul brut înseamnă venituri minus costul bunurilor vfndute. *Procentul marjei proftului brut,* adesea denumit marja brută, se calculează, de fapt, împărţind profitul brut la venituri, iar rezultatul este exprimat in procente. Analizai exemplul de cont de profit şi pierdere din anexă, unde sunt calculate exemple ale tuturor acestor indicatori. În cazul de faţă, calculul este:

$$\text{marja brută} = \frac{\text{profit brut}}{\text{venit}} = \frac{1\,933\,\$}{8\,689\,\$} = 22{,}2\%$$

Marja brută indică profitabilitatea de bază a produsului sau serviciului, inainte să fie adunate cheltuielile generale sau cheltuielile de regie. Ea exprimă ctt anume din fiecare dolar vfndut este folosit in afacere — in cazul nostru 22,2 cenţi — şi (indirect) cât de mari sunt costurile directe (COGS sau COS) pentru a obţine produsul realizat sau serviciul prestat. (COGS sau COS este de 77,8 cenţi pe dolar vândut in acest exemplu). Astfel, acesta este un indicator al sănătăţii financiare a companiei. La urma urmelor, dacă nu vă puteţi livra produsele sau presta serviciile la un preţ care să depăşească suficient de mult costul, pentru a susţine şi restul companiei, nu aveţi şansa să realizaţi un profit net.

Tot atft de importante sunt şi tendintele marjei brute, deoarece ele indică problemele potenţiale. Nu demult, IBM anunţa un volum mare de vânzări intr-un trimestru — mai bine decft se estimase — dar, de fapt, acţiunile companiei scăzuseră. De ce? Analiştii au remarcat că procentul marjei profitului brut avea tendinţa de scădere şi au presupus că IBM făcuse probabil reduceri considerabile de preţ pentru a inregistra un asemenea volum de vânzări. În general, o tendinţă negativă a marjei profitului brut indică cel mult două lucruri (uneori ambele). Fie compania este sub o presiune foarte mare din punctul de vedere al preţurilor şi responsabilii cu vânzările sunt forţaţi să facă reduceri de preţ, fie costurile materialelor şi forţei de muncă incep să crească, ducfnd la mărirea COGS sau COS. Marja bruti poate fi în acest fel un semnal timpuriu de avertizare, indicfnd tendintele favorabile sau nefavorabile ale pieţii.

PROCENTUL MARJEI PROFITULUI DIN EXPLOATARE

Procentul marjei profitului din exploatare sau marja operaţională este un indicator rnai cuprinzător al capacităţii companiei de a genera profit. Profitul din exploatare sau EBIT, dacă vă amintiţi, este profitul brut minus cheltuielile de exploatare, aşa incft nivelul profitului din exploatare exprimi cât de bine îşi conduce o companie intreaga afacere din punct de vedere operational. Marja operaţională se calculează împărţind profitul din exploatare la venituri, iar rezultatul este exprimat in procente:

$$\text{marja operațională} = \frac{\text{profitul din exploatare (EBIT)}}{\text{venituri}} = \frac{652\,\$}{8\,689\,\$} = 7{,}5\%$$

Marja operaţională poate fi o unitate de măsură-cheie pe care managerii o pot analiza şi nu numai datorită faptului că multe companii leagă plata primelor de indeplinirea obiectivului privind marja operaţională. Motivul este că managerii care nu lucrează in domeniul financiar nu au prea mult control asupra celorlalte categorii de cheltuieli — dobfnzi şi impozite — care se scad in final pentru a obţine marja profitului net. Deci marja profitului din exploatare este un bun indicator pentru a şti ctt de bine şi-au făcut treaba managerii in calitate de grup. O tendinţă descrescătoare a marjei profitului din exploatare' ar fi un semnal de avertizare. Aceasta indică faptul că atft costurile, cât şi cheltuielile, cresc rnai repede decât vânzările, ceea ce este foarte rar un semn de sănătate financiară. Ca şi in cazul marjei profitului brut, este mai uşor să vedem tendinţele rezultatelor din exploatare atunci ctnd analizăm procente decât atunci cfnd analizăm cifre absolute. O modificare procentuală indică nu numai direcţia modificării, dar şi cât de mare este modificarea.

PROCENTUL MARJEI PROFITULUI NET

Procentul marjei profitului net sau marja netă arată cât de mult poate păstra o companie din fiecare dolar vfndut, după ce a achitat *toate cheltuielile* — angajaţi, furnizori, creditori, stat etc. Mai este cunoscut şi

ca rentabilitatea vânzărilor sau ROS*. Și aceasta se calculează similar doar prin împărțirea profitului net la venituri, iar rezultatul este exprimat in procente:

$$\text{marja netă} = \frac{\text{profit net}}{\text{venituri}} = \frac{248\,\$}{8\,689\,\$} = 2{,}8\%$$

Profitul net este proverbiala cifră de pe ultimul rând, deci marja netă este un raport al ultimului rând din contul de profit gi pierdere. Dar aceasta variază foarte mult de la un sector de activitate la altul. Marja neti este redusă in multe domenii ale comerțului cu amănuntul, de exemplu. În cazul ramurii industriei prelucrătoare, poate fi relativ ridicată. Cel mai bun punct de comparație pentru marja netă este performanța companiei in perioade de timp anterioare și performanta ei relativ la companii similare din acelagi sector de activitate.

Toți indicatorii pe care i-am studiat până acum folosesc doar cifre din contul de profit gi pierdere. Acum, am dori să introducem două unități de măsură diferite pentru profitabilitate, care provin atft din cortul de profit gi pierdere, cât și din bilanțul contabil.

RENTABILITATEA ACTIVELOR

Rentabilitatea activelor sau ROA** arată ce procent din fiecare dolar *investit* in afacere a fost restituit sub formă de profit. Acest indicator nu este la fel de semnificativca cele deja mentionate, dar ideea de bază nu este complicată. Orice afacere pune activele la lucru: disponibilitățile, dotirile, instalațiile gi echipamentele, vehiculele, stocurile gi toate celelalte. O companie de producție poate avea mult capital investit in fabrică gi echipamente. O afacere in domeniul serviciilor poate avea calculatoare gi sisteme de telecomunicatii costisitoare. Comercianții au nevoie de stocuri. Toate aceste active se oglindesc in bilanțul contabil. Totalul activelor arată câți dolari și sub ce form%utilizează afacerea pentru a genera profit. ROA exprimă cât de eficient utilizează compania aceste active pentru a genera profit. Este o unitate de măsură

* ROS — Return on Sales (lb. engl.) (n. red.).
** ROA — Return on Assets (lb. engl.) (n. red.).

care poate fi folosită in orice sector de activitate pentru a compara performanta companiilor de diferite mărimi.

Formula (gi modelul de calcul) arată pur gi simplu astfel:

$$\text{rentabilitatea activelor} = \frac{\text{profit net}}{\text{total active}} = \frac{248\,\$}{5\,193\,\$} = 4{,}8\%$$

ROA are o altă particularitate, in comparație cu indicatorii contului de profit și pierdere menționați deja. Este dificil ca marja brută sau marja netă să fie mult prea ridicate; în general, vă doriți să fie c8t mai mari posibile. Dar ROA poate fi prea ridicată. O valoare a acestui raport cu mult peste media sectorului respectiv, poate sugera că acea companie nu își reînnoiește baza de active pentru viitor — cu alte cuvinte, nu investegte in magini și echipamente moderne. Dacă este adevărat, perspectivele sale pe termen lung vor fi compromise, indiferent cât de bun poate părea ROA pentru moment. (Totugi, in evaluarea ROA, rețineți că normele variază mult de la un sector de activitate la altul. Afacerile din domeniul serviciilor gi ale comerțului cu amănuntul au nevoie de mai puține active decft companiile de producție; însă, acestea generează in mod normal și marje mai coborâte.)

Rentabilitatea investiției

De ce nu este incius ROI in lista noastră de indicatori ai profitabilității? Motivul este că termenul are o serie de semnificatii diferite. In mod tradițional, ROI avea aceeași semnificație ca și ROA: rentabilitatea activelor. Dar azi el poate semnifica rentabilitatea unei anumite investiții. Care este ROI in cazul unui echipament? Care este ROI pentru programele noastre de pregătire? Care este ROI pentru noua noastră achiziție? Aceste calcule vor fi diferite, în funcție de cum măsoară oamenii costurile și rentabilitatea. Vom reveni asupra modalității de calculare a ROI în partea următoare.

O altă semnificație a valorii ridicate a ROA poate fi jocul rapid al directorilor care duce la pierderi din bilanț și utilizarea unor diferite gmecherii contabile pentru a reduce baza activelor ceea ce face ca ROA să arate mai bine. Enron, de exemplu, a stabilit o mulțime de

parteneriate partial deținut de CFO Andrew Fasrow și alți directori generali, pe urmă a „vândut" active acestor parteneriate. Partea care se cuvenea companiei din profiturile parteneriatelor apărea in contul de profit și pierdere, dar activele nu se regăseau in niciun fel in bilanțul contabil. ROA al companiei Enron arăta grozav, dar Enron nu era o companie sănătoasă.

RENTABILITATEA CAPITALULUI PROPRIU

Rentabilitatea capitalului propriu sau ROE* este puțin diferit: acesta exprimă ce procent de profit se obține pentru fiecare dolar reprezentând capital propriu investit in companie. Amintiți-vă diferența intre active și capitalul propriu: ***activele*** se referă la ceea ce deține compania, iar *capitalul* ***propriu*** se referă la valoarea netă așa cum este ea determinată după regulile contabile.

Ca și in cazul celorlalți indicatori de profitabilitate, ROE poate fi folosit pentru a compara o companie cu concurenții săi (precum și cu firme din domenii diferite de activitate). Cu toate acestea, comparația nu este intotdeauna simplu de realizat. De exemplu, Compania A poate avea un ROE mai ridicat decât Compania B, deoarece a împrumutat mai mulți bani — aceasta înseamnnă că are pasive mai mari și in mod proportional, mai puțin capital propriu investit in companie. Este un lucru bun sau rău ? Răspunsul depinde de modul cum consideră Compania A să procedeze — își asumă mai mult risc sau folosește banii împrumutați in mod judicios pentru a-și îmbunătăți rentabilitatea. Aceasta conduce spre alți indicatori, cum este raportul datorie / capitalul acționarilor, pe care il vom analiza in capitolul următor.

În orice caz, iată formula și exemplul de calcul pentru ROE:

$$\text{rentabilitatea capitalului propriu} = \frac{\text{profit net}}{\text{capital propriu}} = \frac{248\ \$}{2\ 457\ \$} = 10{,}1\%$$

Din perspectiva unui investitor, ROE este un indicator esențial. În funcție de ratele dobiinzii, un investitor poate probabil să câștige 3% sau 4% dintr-un bon de tezaur, ceea ce este o investiție lipsiti de risc. Așadar, dacă cineva are de gând să investească niște bani intr-o companie, acea persoană își dorește niște câștiguri substantial mai mari pentru propriul său capital. ROE nu specific; volumul disponibilităților pe care acea persoană il va obține, deoarece acesta depinde de decizia companiei in legătură cu plata dividendelor și cât de mult se vor aprecia acțiunile până in clipa când vor fi vândute. Dar este un bun indiciu cu privire la capacitatea companiei de a genera un venit suficient care să merite riscurile pe care investiția le presupune, oricare ar fi ele.

Din nou, vă rugăm să remarcați un lucru legat de acegti indicatori: numărătorul este o formă a profitului, care este intotdeauna o estimare. Numitorul este și el bazat pe estimări și ipoteze. Indicatorii sunt folositori, in mod special când sunt analizați 'in decursul timpului, pentru a stabili tendințele. Dar nu trebuie să ne mulțumim cu ideea eronatii că sunt insensibili la efortul artistic.

ROE — Return on Equity (lb.engl) (n. ***red.***).

21

Indicatorii efectului de pârghie
Un proces de echilibrare

Indicatorii efectului de pfrghie vă permit să observaţi cum — şi cât de mult — foloseşte o companie datoriile. *Datoria* este un cuvfnt cu o încărcătură specială pentru mulţi oameni: el evocă imaginea cărţilor de credit, a plăţii dobfnzii, a unei intreprinderi înglodată in datorii faţă de bancă. Luaţi in considerare analogia cu proprietatea asupra unei case. Atfta timp cât o familie ia un credit ipotecar pe care il poate plăti, acest lucru ii permite să locuiască intr-o casă ai căror proprietari nu ar fi deveni in alte condiţii. Mai mult, proprietarii de case pot deduce din venitul lor impozabil dobânda aferentă datoriei, costul proprietăţii devenind astfel mai scăzut. La fel se întâmplă şi in cazul unei afaceri: datoria permite unei companii să se dezvolte dincolo de ceea ce i-ar permite doar capitalul său propriu şi chiar să dobândească profituri care ii măresc volumul capitalului. De asemenea, gi o afacere poate deduce contravaloarea dobânzii aferente datoriilor din venitul său impozabil. Termenul folosit de analiştii financiari pentru datorie este acela de *pârghie.* Acest termen sugerează că, pentru desfăşurarea activităţii sale, o afacere poate folosi o sumă modestă de capital pentru a-gi forma un volum considerabil de active prin intermediul datoriilor, la fel cum o persoană foloseşte o pfrghie pentru a deplasa o greutate mai mare decft şi-ar permite in mod normal.

În afaceri, termenul *pârghie* este definit in două moduri — *pârghie operaţională* şi *pârghie financiară.* Cele două idei au legătură intre ele, dar sunt diferite. Pfrghia operaţională este raportul dintre costurile fixe gi costurile variabile; creşterea pfrghiei operaţionale înseamnă adăugarea de costuri f i e în scopul reducerii costurile variabile. Un comerciant care ocupă un magazin mai mare, mai eficient şi un producător care construieşte o fabrică rnai mare, rnai productivă — amândoi înregistrează costuri fixe mai mari. Dar ei speră in reducerea costurilor variabile, deoarece noile active sunt mult mai eficiente decft cele existente. Acestea sunt exemple de pfrghii operaţionale. Dimpotrivă, pfrghia funcţională exprimă in ce măsură activele companiei sunt finanţate din datorii.

Pârghiile, indiferent de felul lor, dau companiei posibilitatea să câştige rnai mulţi bani, dar contribuie şi la creşterea riscului. Domeniul liniilor aeriene constituie exemplul unei activităţi cu pfrghii operaţionale mari — toate acele aparate de zbor! — *şi* pfrghii financiare mari, deoarece multe dintre avioane sunt finanţate pe bază de datorii. Combinaţia creează riscuri enorme, intrucft dacă veniturile scad din diverse motive, companiile nu reuşesc prea uşor să reducă volumul costurilor fixe. Cam aşa s-a intfmplat după 11 septembrie 2001. Liniile aeriene au fost forţate să îşi oprească activitatea timp de câteva săptămâni, iar industria a pierdut miliarde de dolari într-un timp foarte scurt. (Şi multe dintre ele nu sunt nici acum intr-o situaţie prea bună.)

În cele ce urmează ne vom concentra numai asupra pfrghiei financiare gi vom analiza doar doi indicatori: raportul datorie / capital propriu şi rata de acoperire a dobfnzii.

INDICATORUL DATORIE - CAPITAL PROPRIU

Indicatorul datorie - capital propriu este simplu şi direct: acesta arată cât de mare este datoria companiei pentru fiecare dolar din capitalul propriu. Formula şi modelul de calcul vor fi după cum urmează:

$$\text{raport datorie} \blacksquare \text{capital propriu} = \frac{\text{total pasive}}{\text{capital propriu}} = \frac{2\,736\,\$}{2\,457\,\$} = 1{,}11$$

(Remarcaţi că, în mod obişnuit acest raport nu se exprimă in procente.) Ambele cifre provin din bilanţul contabil.

Ce înseamnă un raport bun datorie / capital propriu? La fel ca in majoritatea indicatorilor, răspunsul depinde de domeniul respectiv

de activitate. Dar foarte multe companii au un raport datorie / capital propriu mai mare de 1 — ceea ce înseamnă că au mai multe datorii decft capital propriu. Avfnd in vedere că dobfnda aferentă datoriei este deductibilă din venitul impozabil al companiei, multe firme folosesc datoria pentru a-și finanța cel puțin o parte a propriei afaceri. De fapt, companiile al căror raport datorie / capital propriu este redus, pot deveni ținte ale cumpărătorilor de acțiuni pe datorie, prin care managementul sau alți investitori folosesc datoriile pentru a cumpăra pachetul de acțiuni.

Bancherii agrează acest indicator. Îl folosesc pentru a decide dacă acordă sau nu un imprumut companiilor. Ei știu din experiență care este nivelul rezonabil datorie / capital propriu pentru o companie de o mărime dată dintr-un anumit domeniu de activitate (și, desigur, verifică profitabilitatea, fluxul de disponibilități și altele). Pentru un manager, cunoașterea acestui raport și a modului cum acesta se compară cu cel al concurenței este un indicator pe care conducerea superioară a unei companii il are la îndemână pentru a ști exact cât de mult să se indatoreze. Dacă valoarea raportului este ridicată, obținerea unor disponibilități suplimentare pe calea imprumuturilor ar putea fi dificilă. Așa incft dezvoltarea ar putea necesita o investiție mai mare de capital.

RATA ACOPERIRII DOBANZII

Bancherii îndrăgesc și această rată. Este un indicator al „expunerii la dobândă" a unei companii — câtă dobândă are de plătit compania in fiecare an — comparativ cu profitul pe care îl obține. Formula și calculul arată astfel:

$$\text{acoperirea dobânzii} = \frac{\text{profit din exploatare}}{\text{cheltuieli anuale cu dobânda}} = \frac{652\,\$}{191\,\$} = 3{,}41$$

Cu alte cuvinte, indicatorul acesta arată cât de ușor va fi pentru companie să își plătească dobânzile. O rată care se apropie prea mult de 1 este evident un semn rău: majoritatea profitului companiei va fi folosit pentru plata dobfnzii. O valoare mare a acestui indicator semnifică in general faptul că acea companie își poate permite să-și mai asume datorii — sau cel puțin că poate să facă față plăților.

Ce se întâmplă cfnd ambii indicatori menționați au valori care indică faptul că se îndreaptă intr-o direcție greșită — cu alte cuvinte, raportul datorie / capital propriu are o valoare prea ridicată, iar rata acoperirii dobfnzii o valoare prea redusă? Ne-ar plăcea să credem că răspunsul managementului companiei este de a se concentra asupra rambursării datoriei, așa incft ambii indicatori să revină la un nivel rezonabil. Dar artiștii din lumea finantelor au deseori idei diferite. Există o mică și minunată invenție, denumită leasing *operațional*, care este răspândită in domeniul liniilor aeriene și in alte domenii. Decft să cumpere echipament, cum ar fi un aparat de zbor, o companie il închiriază de la un investitor. Plățile de leasing sunt inregistrate sub forma cheltuielilor in contul de profit și pierdere, dar nu există niciun activ și nicio datorie legată de vreun activ in actele contabile ale companiei. Unele companii care sunt supraîndatorate sunt gata să plătească o primă pentru inchirierea echipamentului, tocmai pentru a menține acești doi indicatori in limitele rezonabile pe care le agrează bancherii și investitorii. Dacă doriți să aflați gradul de indatorare al companiei voastre, vă sfătuim să calculați aceste rapoarte — dar întrebați un specialist de la departamentul financiar dacă nu cumva compania folosește vreun instrument cum este cel al leasingului operational.

22

Indicatorii de lichiditate

Ne putem plăti facturile?

Indicatorii de lichiditate exprimi capacitatea unei companii de a face față obligațiilor financiare — nu numai datoriilor, dar și plății salariilor, furnizorilor, impozitelor gi altele. Aceştia sunt in mod deosebit importanti pentru micile afaceri — acelea care sunt deseori in pericol să rămână fără disponibilități —, dar devin importanți de fiecare dată când o companie rnai mare se confruntă cu dificultăți financiare. Nu vrem să dim prea multe exemple din domeniul liniilor aeriene, dar din nou ele le furnizează și aici. Puteți fi siguri că incepfnd cu 2001, adevărații investitori și deținătorii de obligațiuni supraveghează cu mare atenție indicatorii de lichiditate ai unor mari linii aeriene.

Și aici, ne vom limita la analiza a doi dintre cei rnai obișnuiți indicatori.

RA LICHIDITĂȚII GENERALE

Rata lichidității generale măsoară raportul dintre activele curente și pasivele curente. Vă amintiți de la capitolele despre bilanțul contabil (partea a 111-a) că termenul ***curent*** in limbajul contabil înseamnă o perioadă rnai mică de un an. Deci activele curente sunt acelea care pot fi convertite in disponibilități in rnai puțin de un an; cifra in mod normal include creanțele, stocurile și disponibilitățile. Pasivele curente

sunt acele datorii care trebuie plătite in rnai puțin de un an, cele rnai multe fiind datoriile către furnizori gi imprumuturile pe termen scurt.

Formula și modul de calcul pentru rata lichidității generale sunt prezentate mai jos:

$$\text{rata lichidității generale} = \frac{\text{active curente}}{\text{pasive curente}} = \frac{2\,750\,\$}{1\,174\,\$} = 2{,}34$$

Aceasta este o altă rată al cărei nivel poate fi ori foarte redus, ori foarte ridicat. În multe domenii de activitate, această rată are un nivel prea redus atunci cfnd se apropie prea mult de 1. La acest nivel, compania abia dacă pdate să acopere pasivele care apar cu disponibilitățile ce urmează a se incasa. Mulți bancheri refuză să rnai imprumute bani unei companii care are o rată a lichidității generale apropiată de 1.. Un nivel subunitar al acestui raport, desigur, înseamnă un nivel ***prea*** scăzut, indiferent de volumul disponibilităților existent in bancă. Cu o rată a lichidității generale rnai mică de 1, știți că este posibil să rămâneți fără disponibilități cândva in cursul anului următor, exceptând cazul in care veți găsi o modalitate de a genera mai multe disponibilități sau să atrageți rnai mult din partea investitorilor.

O rată a lichidității generale este considerati prea ridicată cfnd sugerează actionarilor că firma nu-și utilizează disponibilitățile proprii. Microsoft, de exemplu, adunase disponibilități considerabile, de aproape 60 miliarde $ (da, miliarde), până cfnd, in 2004, a anunțat acordarea unor dividende unice actionarilor săi in sumă de 32 miliarde $. Vă puteți imagina care era rata lichidității generale inainte de acordarea dividendelor! (Și rămânea probabil foarte bună și după acordarea dividendelor.)

RATA LICHIDITĂȚII IMEDIATE

Rata lichiditii imediate rnai este cunoscută și sub denurnirea de ***testul acid,*** ceea ce vă oferă o idee despre importanța ei. Iată care este formula gi modelul de calcul:

$$\text{rata lichidității irnediate} = \frac{\text{active curente} - \text{stocuri}}{\text{pasive curente}} = \frac{2\,750\,\$ - 1\,270\,\$}{1\,174\,\$} = 1{,}26$$

Remarcați că rata lichidității imediate este o rată a lichidității care deduce din calcul stocurile; Care este semnificația deducerii din calcul a stocurilor? Aproape totul din categoria activelor curente reprezintă disponibilități sau elemente care se pot transforma foarte ușor in disponibilități. De exemplu, majoritatea creantelor vor fi incasate într-o lună sau două, deci sunt la fel de bune ca și disponibilitățile. Rata lichidității imediate exprimă cât de ușor este pentru o companie să își ramburseze datoriile pe termen scurt, fără a fi nevoie să aștepte să își vândă stocurile sau să le transforme in produse. Orice afacere ale cărei disponibilități sunt in majoritate blocate in stocuri, trebuie să știe că furnizorii și creditorii vor analiza această rată și că se așteaptă (in multe cazuri) ca aceasta să fie supraunitară.

23

Indicatorii de eficienta

Exploatati activele la maximum

Indicatorii de eficiență ne ajuti să evaluăm eficiența administrării anumitor active și pasive esențiale, din bilanțul contabil.

Exprimarea *„administrarea bilanțului* contabil[cc] poate avea o rezonanță specială, întrucât majoritatea managerilor sunt obișnuiți să se concentreze doar asupra contului de profit și pierdere. Dar gândiți-vă la un lucru: bilanțul contabil prezintă activele și pasivele, iar acestea sunt intr-o schimbare permanenti. Dacă puteți reduce stocurile sau mări viteza de incasare a creanțelor, veți avea un impact direct și imediat asupra situației disponibilităților companiei. Indicatorii de eficiență vă permit să observați in ce poziție vă aflați tocmai din punctul de vedere al unor astfel de indicatori de performanță. (Vom avea mai multe de spus despre administrarea bilanțului contabil in partea a VII-a.)

VITEZA DE ROTAȚIE A STOCURILOR ȘI ROTAȚIA STOCURILOR

Acești indicatori pot fi oarecum derutanți. Ei se bazează pe faptul că intr-o companie stocurile au un anumit flux și se pot roti cu o viteză mai mare sau mai mică. Mai mult, viteza lor de circulație este foarte importantă. Dacă tratăm stocurile ca pe niște „disponibilități înghețate", atunci, cu cât reușim să le lichidăm mai repede și să încasăm disponibilitățile aferente. cu atft va fi mai bine.

Deci, să incepem cu un indicator care poartă o denumire ușor de reținut, respectiv *viteza de rotație a stocurilor* sau DII*. În principiu, acesta măsoară câte zile rămân stocurile in sistem. La numărător este prevăzută valoarea medie a stocurilor, respectiv stocurile de la începutul perioadei plus stocurile de la sfârșitul perioadei (care pot fi găsite in bilanț) împărțit la 2. (Unele companii utilizează numai valoarea stocurilor de la sfârșitului perioadei.) La numitor apare costul zilnic al bunurilor vândute (COGS/zi), care măsoară cantitatea zilnică de stocuri utilizate. Formula și modelul de calcul sunt:

$$\text{DII} = \frac{\text{stocul mediu}}{\text{COGS/ zi}} = \frac{(1\,270\,\$ + 1\,514\,\$)/2}{6\,756\,\$/360} = 74{,}2$$

(Finanțiștii au tendința să folosească cifra 360 pentru zilele unui an, tocmai datorită faptului că este o cifri rotundă.) În acest exemplu, stocurile au rămas in sistem timp de 74,2 zile. Dacă acest aspect este bun sau nu, depinde bineînțeles de produs, de domeniu de activitate, concurență etc.

Rotația stocurilor, celălalt indicator al stocurilor, măsoară numărul de rotații al stocurilor pe parcursul unui an. Dacă fiecare element al stocurilor a fost procesat exact in același ritm, rotația stocurilor semnifică de câte ori pe an au fost vfndute și, respectiv, înlocuite stocurile. Formula și modelul de calcul sunt:

$$\text{rotația stocurilor} = \frac{360}{\text{DII}} = \frac{360}{74{,}2} = 4{,}85$$

În exemplul nostru, stocurile se rotesc de 4,85 ori pe an. Dar de fapt ce măsurăm aici? Ambii indicatori reprezintă o măsură a eficienței utilizării stocurilor de către companie. Cu cât este rnai mare rotația a stocurilor — sau rnai redusă viteza de rotație a stocurilor — cu atât rnai ferm este managementul stocurilor din firma voastrii și rnai bună situația disponibilităților. Atfta timp cât aveți suficiente stocuri la îndemână pentru a satisface cerințele clientilor, eficiența voastră se va îmbunătăți. În 2002, Target Stores a inregistrat o rotație a stocurilor egală cu 6,5 — o cifră bună pentru un mare comerciant. Dar Wal-Mart a inregistrat o rotație și mai bună, respectiv de 8,1. fn comerțul cu amănuntul, o modificare a vitezei de rotație a stocurilor poate face diferența dintre succes și eșec; atft Target, cât și Wal-Mart sunt firme de succes, deși Wal-Mart se află in frunte. Dacă intr-o companie răspundeți de administrarea stocurilor, trebuie să urmăriți cu mare atentie acești indicatori. (Și chiar dacii nu aveți astfel de responsabilități, nimic nu vă împiedică să ridicați o astfel de problemă: „Hei, Sally, cum se face că recent a crescut DII?") Acești doi indicatori reprezinti pârghii importante de care managerii inteligenți financiar se pot folosi pentru a crea o organizație rnai eficientă.

VITEZA DE ROTAȚIE A DEBITELOR-CLIENȚI

Indicatorul viteza de rotație a debitelor-clienți sau DSO* rnai este cunoscut și ca *perioada medie de încasare* sau *zile creanțe.* Este un indicator al duratei medii necesare pentru incasarea veniturilor din vânzări — cu alte cuvinte, cât de rapid își plătesc clienții facturile.

La numărătorul acestui raport se află valoarea creanțelor la sfârșitul perioadei, luată din bilanțul contabil corespunzitor. Numitorul este reprezentat de veniturile zilnice din încasări — respectiv valoarea vânzărilor anuale împărțită la 360. Formula și exemplul de calcul se prezintă astfel:

$$\text{viteza de rotație a debitelor-clienți} = \frac{\text{Sold mediu clienți}}{\text{cifră de afaceri/zi}} = \frac{1\,312\,\$}{8689\,\$/360} = 54{,}4$$

Cu alte cuvinte, clienților acestei companii le sunt necesare în medie circa 54 zile pentru a-și plăti facturile.

Desigur, aici există o posibilitate pentru îmbunătățirea rapidă a situației disponibilităților. De ce durează atât de mult? Oare clienții sunt nemulțumiți din pricina defectelor produsului sau a servicilor necorespunzătoare? Oare angajații de la departamentul vânzări sunt prea blânzi cfnd negociază condițiile? Funcționarii din departamentul clienți sunt ineficienți sau demoralizayi? Se luptă toată lumea cu programe de management financiar invechite? DSO tinde să varieze

* DII — Days in inventory (lb. engl.) (n. red.).

* DSO — Days Sales Outstanding (lb. engl) (*n.* red.).

in bună măsură in funcție de domenii de activitate, regiuni, economie și sezonalitate, dar chiar și așa, dacă acest indicator ar putea cobori sub 45 sau chiar 40 zile, compania și-ar îmbunătăți semnificativ situația disponibilităților. Acesta este un foarte bun exemplu al unui fenomen semnificativ și anume, că un management atent poate îmbunătăți imaginea financiară a unei afaceri, chiar și fără să modifice veniturile sau costurile acesteia.

DSO este totodată un indicator esențial pentru cei care realizează toate demersurile privind o potențială achizitie. O valoare ridicată a DSO poate fi un semnal important, sugerând că există clienți care au obiceiul să nu își plătească facturile la timp. Poate clienții înșiși au probleme financiare. Poate operațiunile companiei analizate și managementul financiar al acesteia sunt nesatisfăcătoare. Poate, ca și in cazul companiei Sunbeam, există o țesătură financiară de șmecherii. Vom reveni asupra DSO in partea a VII-a dedicată administrării capitalului de lucru; pentru moment, notați doar că aceasta este prin definiție o medie ponderati. Deci este important ca persoanele care se ocupă de due diligence" în companie să analizeze vechimea creanțelor — altfel spus, cât de vechi sunt anumite facturi și cât de multe sunt. Este posibil ca uneori, cfteva facturi neobișnuit de mari sau de vechi să deformeze valoarea DSO.

VITEZA DE ROTAȚIE A CREDITELOR-FURNIZOR

Indicatorul viteza de rotație a creditelor-furnizor (DPO"") exprimă numărul mediu de zile care ii sunt necesare unei companii să își plătească facturile scadente. Este reversul indicatorului DSO. Formula este similară: valoarea contului de datorii la sfârșitul perioadei se imparte la valoarea COGS/ zi:

$$\text{viteza de rotație a creditelor-furnizor} = \frac{\text{sold mediu furnizori}}{\text{COGS/zi}} = \frac{1\,022\,\$}{6\,756\,\$/360} = 54{,}5$$

* Due diligence — cercetarea și analiza unei companii întreprinsă cu ocazia pregătirii unei tranzacții majore, cum ar fi o fuziune corporatist; sau o achiziție de titluri de valoare (Ib. engl.) (*n.* red.).

** DPO — Days Payable Outstanding (Ib. engl.) (n. red.).

Cu alte cuvinte, furnzorii acestei companii așteaptă o perioadă *îndelungată* pentru a fi plătiți — aproximativ tot atfta timp cât îi ia companiei să-și încaseze creanțele.

Și ce este cu asta? Nu este mai degrabă problema furnizorilor decft a managerilor companiei să-și facă probleme din acest punct de vedere? Ei bine, și da și nu. Cu cât este mai ridicat DPO, cu atât compania are o situație mai bună din punct de vedere a disponibilităților, însă furnizorii vor fi cu atât mai nefericiți. O companie cu reputația unui plătitor leneș, poate constata că furnizorii cei mai buni nu mai concurează pentru afacerea sa la fel de agresiv ca de obicei. Prețurile ar putea fi puțin mai mari, condițiile de plată mai rigide. O companie cu reputația unui plătitor prompt, va beneficia la 30 de zile exact de scenariul opus. Urmărirea DPO este o modalitate de a vă asigura că firma respectă echilibru dorit intre conservarea disponibilităților și menținerea mulțumirii furnizorilor.

ROTAȚIA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE

Acest indicator exprimă cât de mulți dolari din vânzări obține compania pentru fiecare dolar investit in imobilizări corporale (PPE). Este un indicator care măsoară eficiența generării veniturilor din active fixe, cum sunt clădirile, vehiculele și echipamentele. Calculul este simplu: veniturile totale din vânzări (din contul de profit si pierdere) împărțit la valoare PPE de la sfârșitul perioadei (din bilanțul contabil):

$$\text{rotația PPE} = \frac{\text{venituri}}{\text{PPE}} = \frac{8\,689\,\$}{2\,230\,\$} = 3{,}90$$

Interpretat separat, 3,90 $ din vânzări pentru fiecare dolar din PPE nu spune prea mult. Însă comparat cu performanța anterioară și performanta concurenței poate însemna mult. O companie care generează o rotație mai scăzută a PPE, in conditiile când celeleate elemente rămân neschimbate, înseamnă că nu își folosește activele la fel de eficient ca și o companie a cărei rotație este mai ridicată. Așadar, verificafi tendințele și mediile aferente domeniului de activitate pentru a vedea unde se situează compania voastră.

Dar vă rugăm să țineți seama de restricția mascată „celelalte elemente rămân neschimbate". De fapt, acest raport este un indicator în care arta finanțelor poate influența cifrele în mod dramatic. Dacă, de exemplu, o companie închiriază marea majoritate a echipamentelor în loc să le dețină în proprietate, activele închiriate pot să nu apară în bilanțul său contabil. Baza aparentă a activelor va fi mult mai mică, iar rotația PPE corespunzător mai mare. Unele companii plătesc prime în funcție de această rată, ceea ce îi stimulează pe manageri să închirieze echipamente în loc să le cumpere. Leasingul poate sau nu să aibă o importanță strategică pentru dezvoltarea unei companii. Ceea ce nu pare logic este ca această decizie să fie luată în urma plății unor premii. În paranteză fie spus, închirierea trebuie să corespundă unor cerințe specifice pentru a se califica drept un leasing operațional (care ar putea să nu apară în bilanțul contabil), în comparație cu leasingului financiar (care apare în bilanț). Verificați cu departamentul financiar înainte de a încheia orice formă de contract de leasing.

ROTAȚIA ACTIVELOR TOTALE

Acest indicator merge pe aceeași idee ca și cel anterior, dar compară veniturile cu totalul activelor și nu cu activele fixe. (Totalul activelor include disponibilitățile, creanțele, stocurile, PPE și alte active pe termen lung.) Formula și calculul arată astfel:

$$\text{rotația activelor totale} = \frac{\text{venituri}}{\text{total active}} = \frac{8\,689\,\$}{5\,193\,\$} = 1{,}67$$

Rotația activelor totale măsoară nu numai eficiența utilizării activelor fixe, ci și eficiența utilizării tuturor activelor. Dacă puteți reduce stocurile, rotația activelor totale crește. Dacă puteți reduce creanțele medii, rotația activelor totale va crește. Dacă puteți crește volumul vânzărilor, menținând activele constante (sau crescându-le într-un ritm ușor), rotația activelor totale crește. Oricare dintre aceste mișcări de administrare a bilanțului contabil conduce la îmbunătățirea eficienței. Urmărirea tendințelor acestui indicator oferă o imagine a situației firmei voastre.

Desigur, sunt mult mai multe rapoarte decât acestea. Profesioniștii din lumea financiară folosesc multe dintre acestea. La fel fac și analiștii din domeniul investițional. (Un raport familiar investitorilor este raportul prețuri / câștiguri, care descrie relația dintre prețul acțiunilor unei companii și câștigurile sau profiturile sale.) Organizația voastră poate avea indicatori specifici care sunt adecvați profilului companiei, domeniului de activitate sau amândurora. Veți dori să învățați cum să le calculați, cum să le folosiți și să știți cum le puteți influența. Dar cele pe care le-am analizat aici sunt cele mai obișnuite pentru majoritatea managerilor. Deși înțelegerea situațiilor finaciare este importantă, aceasta nu este decât începutul călătoriei care conduce spre inteligența financiară. Indicatorii vă conduc spre următorul nivel; ei oferă un ghid cu ajutorul căruia să citiți printre rânduri (sau poate în spatele lor), ca să puteți înțelege exact ce se întâmplă. Ei reprezintă instrumente folositoare pentru analiza companiei și pentru a-i dezvălui povestea financiară.

PARTEA A V-A

Explicații

CARE SUNT CEI MAI IMPORTANȚI INDICATORI PENTRU AFACEREA *VOASTRĂ*?

Anumiți indicatori sunt, in general, considerați ca fiind esențiali pentru unele domenii de activitate. Comercianții, de exemplu, supraveghează foarte atent rotația stocurilor. Cu cât reușesc să mărească rotația stocurilor, cu atft își utilizează rnai eficient celelalte active, cum ar fi, de exemplu, magazinul propriu-zis. Dar companiile individuale preferă să își creeze proprii indicatori importanți, în funcție de împrejurări și de situația concurențială. De exemplu, compania lui Joe, Setpoint, este o afacere mică, care funcționează pe bază de proiecte, care trebuie să fie vigilenti și să controleze atât cheltuielile de exploatare, cât și disponibilitățile. Deci care sunt indicatorii pe care îi urmăresc indeaproape managerii de la Setpoint? Unul este creat de această firmă: profitul brut împărțit la cheltuielile de exploatare. Urmărind acest indicator, firma se asigură că, in comparație cu profitul brut in dolari pe care îl generează compania, cheltuielile de exploatare nu depășesc pragurile stabilite. Celălalt raport este rata lichidității generale, care compară activele curente cu pasivele curente. Acest indicator arată dacă o companie are suficiente disponibilități pentru a-și onora obligațiile.

Ar trebui să știți deja care sunt cei mai importanti indicatori ai propriei companii. Dacă nu, întrebați-l pe CFO sau pe cineva din personalul acestuia. Suntem convinși că vor ști să vă răspundă foarte ușor la această intrebare.

PUTEREA PROCENTULUI DIN VÂNZĂRI

Veți observa deseori un fel de raport construit chiar in cadrul contului de profit și pierdere al companiei: fiecare element va fi exprimat pe rfndul său nu numai in dolari, dar și ca procent din vânzări. De exemplu, COGS ar putea fi 68% din vânzări, cheltuielile de exploatare 20% și așa rnai departe. Acest procent din vânzări va fi el însuși urmărit pe parcurs pentru a observa tendința. Companiile pot urmări această analiză in detaliu — de exemplu, se urmărește ce procent din vânzări revine fiecărei linii de produs sau ce procent din vânzări acumulează fiecare magazin sau regiune din lanțul total de magazine. Aceste procente sunt importante întrucât ele oferă managerului mult mai multe informații decft cifrele absolute. Procentele din vânzări permit managerului să urmărească cheltuielile in relație cu vânzările. Altfel, este greu pentru un manager să știe dacă este in concordanță cu toate cele propuse atfta timp cât vânzările cresc sau descresc.

În cazul in care compania voastră nu defalcă procentul din vânzări, încercați acest exercițiu: luați contul de profit și pierdere pe ultimele trei perioade și calculați procentul din vânzări pentru fiecare categorie majoră. Pe urmă urmăriți evoluția acestora in timp. Dacă observați că unele categorii au tendințe descrescătoare, iar altele tendințe crescătoare, întrebați-vă ce s-a intfmplat — și dacă nu știți, încercați să găsiți pe cineva care știe. Exercițiul vă poate învăța multe despre presiunile concurențiale (sau de altă natură) la care este supusă compania.

RELATIILE ÎNTRE INDICATORI

Asemeni documentelor financiare, indicatorii corespund din punct de vedere matematic. Nu vom intra prea mult in detaliu, avfnd in vedere că această carte nu este destinată profesioniștilor in domeniul financiar. Dar o anumită relație intre acești indicatori merită să fie amintită, deoarece oglindește ceea ce am afirmat și anume, că managerii pot influența performanța unei afaceri pe mai multe căi.

Să incepem cu faptul că unul dintre obiectivele esenuale ale profitabilității unei afaceri este rentabilitatea activelor sau ROA. Este un indicator important, întrucât capitalul investițional reprezintă combustibilul unei afaceri și dacă o companie nu poate prezenta un indicator

ROA satisfăcător, fluxul său de capital va seca. Știm din această parte a cărții că ROA este egal cu venitul net împărțit la total active.

Dar o altă modalitate de a exprima ROA este prin doi factori diferiți care, înmulțiți intre ei conduc la venitul net împărțit la total active. Iată formula:

$$\frac{\text{venit net}}{\text{venituri}} \times \frac{\text{venituri}}{\text{active}} = \frac{\text{venit net}}{\text{active}} = \text{ROA}$$

Primul termen, venitul net împărțit la venituri este, desigur, procentul marjei profitului net sau rentabilitatea vânzărilor (ROS). Cel de-al doilea termen, venituri împărțit la active reprezintă randamentul activelor, analizată in capitolul 23. Deci marja profitului net înmulțită cu rotația activelor este egal cu ROA.

Ecuaua arată explicit că există două mișcări in cerc, „cercul" fiind valoarea mai mare a ROA. Una dintre mișcări este cresterea marjei profitului net fie prin cresterea prețurilor, fie prin livrarea mai eficientă a bunurilor sau serviciilor. Acest lucru poate fi dificil dacă piața liberă pe care operați este foarte competitivă. Cea de-a doua mișcare este cresterea vitezei de rotație a activelor. Aici sunt posibile alte acțiuni de reducere a unor indicatori: reducerea stocurilor medii, reducerea zilelor vânzări neincasate și reducerea cumpărării de PPE. Dacă nu puteți îmbunătăți marja profitului net, acțiunea asupra acestor indicatori — respectiv prin administrarearea bilanțului — ar putea fi cea mai bună metodă pentru a vă invinge concurența și a vă îmbunătăți ROA.

PARTEA A VI-A

Cum sa calculam (și sa înțelegem cu adevarat) rentabilitatea unei investitii

24

Elementele de bază ale indicatorului rentabilitatea investitiei (ROI)

Inteligenţa financiari înseamnă să înţelegem modul cum funcţionează latura financiară a unei afaceri şi cum se iau deciziile financiare. Principiile analizate in acest capitol reprezintă fundamentul moduluı in care sunt luate unele decizii in companiile din America, cum ar fi cele privind investiţiile de capital.

Majoritatea dintre noi nu are nevoie de o introducere deosebită in prezentarea principiului fundamental al finanţelor cunoscut drept *valoarea banilor in timp.* Motivul este că profităm in fiecare zi de pe urma acestui principiu in viaţa noastră financiară personală. Luăm credite ipotecare şi imprumuturi pentru maşini. Acumulăm solduri bancare semnificative in cărţile de credit. Cfnd datoria devine prea mare, le refinanţăm. fntre timp, depunem economiile in conturi de depozite purtătoare de dobfnzi, conturi de economii, fonduri de pe piaţă monetară, bonuri de tezaur, portofolii de acţiuni şi obligaţiuni şi probabil o mulţime de alte genuri de investiţii. Suntem o naţiune de indivizi care se împrumută, dar şi o naţiune care ecomisește, d i cu imprumut şi investeşte. Deoarece toate aceste activităţi reflectă valoarea banilor in timp, este clar că cea mai mare parte dintre noi are o înţelegere elementară a acestei idei. Cei care nu înţeleg este posibil să se pomenească de partea perdantă a situaţiei, lucru care ar putea, într-adevăr, să-i coste.

Pe scurt, principiul valorii banilor in timp spune in felul următor: un dolar pe care il aveţi azi este mai valoros decft un dolar pe care

credeu că il veti incasa mfine — și este cu mult rnai valoros decft un dolar pe care sperați să il încasați peste zece ani. Motivele sunt evidente. Știți că aveți un dolar astăzi, iar dolarul pe care il așteptați mfine (cu atft rnai puțin peste zece ani) este oarecum indoielnic. Există și un risc. Mai mult decft atft, azi puteti cumpăra ceva cu dolarul pe care îl aveti. Dacă doriți să cheltuiți dolarul pe care sperați să il aveți, va trebui să așteptați până cfnd il veti avea. Conform principiului valorii banilor in timp, oricine dă cuiva bani cu imprumut, așteaptă să primească o dobândă și oricine ia bani cu imprumut se așteaptă să plătească o dobândă. Cu cât perioada de timp este rnai lungă, și riscul rnai mare, cu atft vor fi rnai mari cheltuielile cu dobtnda.

Principiul este, desigur, același, chiar dacă nu *dobândă* este termenul folosit și chiar dacă nu există niște așteptări fixe cu privire la profitabilitate. Să presupunem că veți cumpăra acțiuni intr-o companie nou-înființată din domeniul high-tech. Nu veți primi nicio dobfndi și probabil nu veti primi niciodată un dividend — dar sperați că veti putea vinde acțiunile la un preț rnai bun decft cel plătit inițial. De fapt, împrumutați companiei bani, in speranța recuperării propriei investitii. Cfnd și dacă această recuperare se va materializa, puteti să calculați singur in procente ca și cfnd aceasta ar fi o dobândă.

Acesta este principiul fundamental care stă la baza deciziilor unei afaceri cu privire la investițiile de capital, despre care vom vorbi in această parte. Afacerea trebuie să cheltuiască disponibilitățile pe care le are in prezent, in speranța realizării unei recuperări la o dată viitoare. Dacă sunteți responsabili cu pregătirea unei propuneri financiare pentru cumpirare unui nou echipament sau pentru deschiderea unei noi agenții — sarcini despre care veți învăța in următoarele pagini — vă veti baza pe calcule care implică valoarea banilor in timp.

VALOAREA VIITOARE ȘI VALOAREA ACTUALIZATĂ

fn timp ce valoarea in timp a banilor este principiul de bază, cele trei concepte importante pe care le vom folosi in analiza cheltuielilor de investiții sunt *valoarea viitoare, valoarea actualizată* și *rata rentabilității necesare.* Poate la inceput vi se par derutante, dar niciunul nu este prea complicat. Ele sunt pur și simplu modalități de calcul a valorii banilor in timp. Dacă puteți înțelege aceste concepte și le puteti folosi

în deciziile pe care le luați, veți descoperi că puteti gfndi rnai creativ — poate ar trebui să spunem rnai artistic — in legătură cu aspectele financiare, la fel cum fac profesionigtii.

Valoarea viitoare

Valoarea viitoare reprezintă valoarea pe care o va avea o anumită sumă de bani in viitor, dacă este acordată ca imprumut sau investită. fn domeniul veniturilor personale, acesta este un concept deseori utilizat in planificarea planurilor de pensie. Poate aveți in bancă 50 000 $ la vtrsta de 35 ani și vreți să știți ctt va însemna suma de 50 000 $ la vtrsta de 65 ani. Aceasta este valoarea viitoare a celor 50 000 $. fntr-o afacere, un analist din domeniul investițiilor poate proiecta valoarea acțiunilor unei companii peste doi ani dacă profitul crește cu un anumit procent pe an. Acest calcul al valorii viitoare ii poate fi de folos pentru informarea clienților cu privire la calitatea investiției in acea companie.

Aflarea valorii viitoare oferă fiananțiștilor o largă paletă de opțiuni. Gândiți-vă la planul de pensii, de exemplu. Estimați o recuperare medie de 3% în următorii 30 ani sau estimați o medie de 6% ? Diferența este substanțială: la 3%, suma de 50 000 $ va depăși puțin suma de 121 000 $ (și nu are importanță cum va fi afectat intre timp inflația valoarea unui dolar). La 6% suma va crește peste valoarea de 287 000 $. Alegerea ratei dobânzii este o decizie dificilă: cum ar putea ști cineva ce rate ale dobfnzii vor predomina in următorii 30 ani? fn cel mai bun caz, calcularea valorii viitoare până la un moment atft de îndepărtat in viitor reprezintă un pronostic bazat pe anumite informații — un exercițiu de măiestrie artistic;.

Analistul pieței de capital se află intr-o situație ceva mai bună, deoarece analizează doar doi ani. Cu toate acestea, el trebuie să se lupte cu rnai multe variabile. *De ce* crede că acele câștiguri ar putea cregte cu 3 sau 5 sau 7% sau cu alte rate de creștere? Si ce se întâmplă dacă așa va fi? Dacă acele câștiguri cresc numai cu 3%, de exemplu, investitorii și-ar putea pierde interesul și vor vinde acțiunile, iar indicatorul preț I câștig a acțiunilor ar putea să scadă. fn cazul când câștigurile cresc cu 7%, investitorii ar putea deveni interesați să cumpere rnai multe acțiuni, determinfnd creșterea ratei. Și bineînțeles, piața

însăși va influența prețul acțiunilor și nimeni nu poate prezice cu certitudine tendința generală a pieței. Din nou, ne-am întors la un pronostic bazat pe anumite informații.

De fapt, orice calcul al valorii viitoare implică o serie de ipoteze cu privire la ceea ce se întâmplă intre momentul prezent și momentul din viitor pe care îl avem in vedere. Dacă schimbăm ipotezele obținem o valoare viitoare diferită. Diferența dintre ratele de recuperare reprezintă o formă de risc financiar. Cu cât este rnai îndelungată perspectiva investițională, cu atft sunt necesare rnai multe estimări, riscul fiind și el rnai mare.

Valoarea actualizată

Acesta este conceptul cel rnai des folosit in analiza cheltuielilor de investitie. El reprezintă reversul valorii viitoare. Să presupunem că sunteți convinși că o anumită investiție va genera un flux anual de disponibilități de 100 000 $ in următorii 3 ani. În cazul in care vreți să știți dacă această investitie își merită banii, trebuie să știți care este valoarea sumei de 300 000 $ in prezent. La fel cum folosiți o anumită rată a dobânzii pentru a afla valoarea viitoare, tot aga folosiți o rată a dobânzii pentru a aplica o reducere a valorii viitoare și a reveni la valoarea actualizată. Pentru a lua un exemplu simplu, valoarea actualizată a sumei de 106 000 $ de peste un an, la o dobândă de 6% înseamnă 100 000 $. Am revenit la noțiunea că un dolar azi valorează mai mult decft un dolar mfine. fn acest exemplu, suma de 106 000$ de anul viitor valorează azi 100 000 $.

Conceptul de valoare actualizată este folosit pe scară largă in evaluarea investițiilor in echipamente, domeniul imobiliar, oportunități de afaceri și chiar fuziuni și achiziții. Dar și aici puteți constata in mod evident prezența artei finanțelor. Pentru a stabili valoarea actualizată, trebuie construite ipoteze *atât* cu privire la disponibilitățile pe care investiția le va genera in viitor, *cât și* cu privire la tipul de rată a dobânzii ce poate fi folosit in mod rezonabil pentru a reduce această valoare viitoare.

Rata rentabilității necesare

Cfnd stabiliți care este rata dobfnzii ce trebuie utilizată pentru calcularea valorii actuale, trebuie să rețineți că lucrați in sens invers, întorcându-vă in timp. Presupuneți că investiția se amotizează în viitor intr-o oarecare măsură și doriți să știți cht merită să investiți acum ca să obțineți la o dată viitoare suma previzionată. Așadar, decizia voastră cu privire la rata dobhnzii sau de actualizare este in mod esențial o decizie cu privire la rată dobânzii *necesare*, dacă rnai faceți această investiție. Ați putea să nu investiți cei 100 000 $ acum pentru a obține 102 000 $ anul viitor — la o rată de 2% — ci ați putea la fel de bine să investiți cei 100 000 $ acum pentru a obține 120 000 $ peste un an — la o rată de 20%. Diferite companii fixează limita sau bariera la diferite niveluri și, în mod obișnuit o fixează rnai sus pentru proiectele cu riscuri rnai mari decft pentru cele cu riscuri rnai reduse. Rata de care au nevoie inainte de a face o investiție este denumită *rata rentabilității necesare* sau „rata obstacol".

fntotdeauna există un raționament implicat in stabilirea unei rate obstacol, dar raționamentul nu este in intregime arbitrar. Unul dintre factorii implicați este *costul de oportunitate*. Compania are doar un anumit volum de disponibilități gi trebuie să judece cum poate să își folosească rnai bine fondurile. Acel randament de 2% nu este atractiv, deoarece compania ar putea inregistra performanțe rnai bune dacă ar cumpăra bonuri de tezaur, care i-ar putea aduce 4-5%, fiind aproape lipsite de risc. Randamentul de 20% poate fi atractiv — este greu să obții 20% pentru cele rnai multe investiții — însă, in mod evident, depinde de cât de riscantă este speculația. Un al doilea factor implicat este *costul capitalului* propriei companii. Dacă împrumută bani, trebuie să plătească dobândă. Dacă folosește capitalul acționarilor, acționarii se așteaptă la un profit. Investiția propusă trebuie să adauge suficientă valoare companiei, astfel incft datoriile să poată fi plătite, iar acționarii să fie mulțumiți. O investitie care are un randament rnai mic decât costul capitalului companiei nu va îndeplini aceste doui obiective — deci rata rentabilității necesare trebuie să fie mereu mai mare decft costul capitalului.

Costul de oportunitate

În limbajul de zi cu zi, acest termen indică renunțările care trebuie făcute pentru a urma un anumit curs al acțiunii. Dacă vă cheltuiți toți banii într-o vacanță excentrică, costul de oportunitate este acela că nu mai puteți să vă cumpărați o mașină. În afaceri, costul de oportunitate înseamnă adesea beneficiul potențial la care s-a renunțat, întrucât nu s-a urmat un plan de acțiune optim din punct de vedere financiar.

Acestea fiind spuse, deciziile legate de rata obstacol sunt foarte rar o chestiune de respectare a unei formule. CFO sau trezorierul companiei vor evalua cât de riscantă este o investiție, cum poate fi finanțată și care este situația de ansamblu a companiei. Acegtia gtiu că acționarii se așteaptă ca firma să facă investiții pentru viitor. Ei gtiu totodată că acționarii se așteaptă ca aceste investiții să genereze un profit cel puțin comparabil cu ceea ce ei ar putea obține in altă parte la un nivel similar de risc. Ei știu — sau cel puțin sperați că știu — cât de delicată este poziția disponibilităților, cât de mare este riscul pe care directorul executiv și consiliul director il agrează și ce se întâmplă in continuare pe piața unde operează compania. Pe urmă acegtia fac raționamente — ipoteze — in legatură cu ratele obstacol care ar trebui folosite. Companiile care au un ritm alert de dezvoltare folosesc in mod normal o rată obstacol ridicată, deoarece trebuie să își investească banii acolo unde cred că vor obține nivelul de dezvoltare de care au nevoie. Companiile cu o creștere mai lentă, mai stabilă, folosesc in mod normal o astfel de rată mai scăzută. Dacă nu știți deja, cineva din companie vă poate spune ce rată a rentabilității necesare folosește aceasta pentru proiectele in care este posibil să fiți implicați.

Ckeva lucruri de mentionat despre calculele care au in vedere aceste concepte. În următorul capitol vă vom arăta câteva formule. Dar nu este nevoie să faceți aceste calcule manual; puteți folosi un calculator financiar, găsiți o carte cu tabele, sau intrați pur și simplu online. De exemplu, tastați in Google ,calculator valoare viitoare"* și veți avea la dispoziție mai multe site-uri unde puteți stabili valori viitoare simple.

* Future value calculator (lb. engl.) (n. ***red.)***.

Costul capitalului

Analiștii financiari află costul capitalului unei companii: (1) determinând costul datoriei sale (rata dobânzii), (2) estimând randamentul așteptat de acționari și (3) făcând o medie ponderată a celor două. Să presupunem că o companie poate împrumuta cu 4% (după ce a luat în considerare faptul că poate deduce plata dobânzilor din impozite), iar acționarii săi se așteaptă la un randament de 16%. Să presupunem că este finanțată în proporție de 25% din datorii și 75% din capitalul propriu. Costul capitalului se calculează pur și simplu ca (25%)(4%) + (75%)(16%) = 13%. Dacă nu se preconizează ca o investiție să aibă un randament mai mare de 13%, ea nu are șanse să fie finanțată.

Fără îndoială, calculele din lumea reali nu sunt intotdeauna atât de simple. Poate vă gândiți că investiția pe care o aveți in vedere va genera disponibilități de 100 000 $ in primul an și cu 3% mai mult in fiecare din următorii ani. Acum, trebuie să aflați cregterea, să faceți ipoteze dacă rata corespunzătoare de actualizare ar trebui să se modifice de la un an la altul și așa mai departe. Managerii care nu lucrează in domeniul financiar nu ar trebui să se preocupe de realizarea efectivă a acestor calcule; oamenii de la financiar le vor face pentru ei. Aceștia au de obicei un program de lucru tabelar cu formule incluse, in care doar trebuie să adauge cifrele. Dar trebuie să cunoașteți conceptele și ipotezele pe care le folosesc in acest proces. Dacă introduceti doar cifrele, fără să înțelegeți logica, nu veți înțelege de ce rezultatele sunt așa cum sunt și nu veți gti cum să obțineți altele, pornind de la ipoteze diferite.

Acum să punem la lucru aceste concepte.

25

Determinarea ROI
Amănunte esentiale

Cheltuieli pentru investitii. Investiţii de capital. Cheltuieli de capital. Buget de investitii. Si, desigur, rentabilitatea investiţiei sau ROI. Multe companii folosesc acești termeni de multe ori in sens larg sau chiar alternativ, însă de obicei se referă la același lucru, respectiv la procesul prin care decid ce investitii de capital sunt necesare pentru a îmbunătăți valoarea companiei.

ANALIZA CHELTUIELILOR PENTRU INVESTIȚII

Cheltuielile pentru investitii sunt proiecte ample care necesită plasamente semnificative de disponibilităţi. Fiecare organizație definește noțiunea de *semnificativ* in mod diferit; unele trag linie după 1 000 $, altele după 5 000 $ sau mai mult. De regulă, proiectele de investitii trebuie să contribuie la generarea de venituri sau la reducerea de costuri pentru o perioadă mai mare de un an. Categoria este amplă. Ea include achiziționarea de echipamente, extinderea afacerii, achiziții și dezvoltarea unor noi produse. O campanie nouă de marketing poate fi considerată o cheltuială pentru investitii. La fel poate fi considerati renovarea unei clădiri, modernizarea unui sistem de calculatoare și cumpărarea unei noi mașini pentru companie.

Cheltuielile de acest gen sunt tratate diferit de simplele achiziţii de stocuri, provizii, utilităţi și așa mai departe din cel puțin trei motive. Unul este faptul că ele au nevoie ca firma să plaseze un volum mare

(gi uneori nedeterminat) de disponibilităţi. Un al doilea este acela că in mod normal se așteaptă ca ele să furnizeze venituri pentru mai mulți ani, deci intră in joc valoarea in timp a banilor. Al treilea motiv este că ele implică intotdeauna și un anumit grad de risc. O companie poate să nu știe dacă acele cheltuieli vor „funcționa" — cu alte cuvinte, dacă vor determina rezultatele preconizate. Chiar dacă totul va merge așa cum fusese planificat, compania nu poate gti exact ce volum de disponibilităţi va determina investiția. Vom scoate in evidență etapele importante ale analizei cheltuielilor pentru investitii după care vă vom învăța cele trei metode pe care le utilizează, in general, specialigtii in domeniul financiar pentru a calcula dacă o anumită cheltuială merită să fie facută sau nu,

Dar vă rugăm: rețineți că și acesta este tot un exercițiu specific artei finanțelor. Este, de fapt, uimitor: profesioniștii in domeniul financiar pot și chiar analizează proiecte propuse și fac recomandări folosind o mulțime de ipoteze și estimări, iar rezultatele se dovedesc bune. Chiar le place provocarea de a folosi aceste date necunoscute și a le cuantifica intr-un mod care contribuie la succesul companiei lor. Cu puțină inteligență financiară, puteți să vă folosiți cunoștințele de specialitate in acest proces. Cunoagtem o companie al cărei CFO își face o datorie din implicarea inginerilor gi tehnicienilor in procesul de planificare a investitiilor, tocmai datorită faptului că aceștia cunosc multe despre ce poate produce, de fapt, o investiție, să zicem într-o uzină de producere a oțelului. Acestuia ii place să afirme că preferă să-i invete pe oameni un pic de finanțe, decât să învețe el metalurgie.

Deci, iată cum vom continua:

> Pasul 1 in analiza cheltuielilor pentru investitii este *determinarea plasamentului inițial de disponibilități.* Chiar și acest pas implică estimări și ipoteze: trebuie să faceți raționamente cu privire la costul probabil al unui echipament sau proiect inainte ca acesta să înceapă să genereze venituri. Costurile pot include echipamentul achiziționat, instalarea acestuia, acordarea răgazului necesar ca oamenii să invete să il folosească și aga mai departe. În mod normal, majoritatea costurilor sunt suportate in cursul primului an, dar unele se vor extinde in cursul celui de-al doilea sau chiar celui de-al treilea an. Toate aceste calcule

trebuie făcute în funcție de volumul de disponibilități iepite pi nu de scăderea profitului.

Pasul 2 se referă laprevizionarea *viitorului flux* de *disponibilități* din investiție. (Din nou, veți dori să știți intriirile de disponibilități, nu profitul.) Este un pas delicat — in mod categoric un exemplu al artei finanțelor — atât din pricina faptului că viitorul este dificil de previzionat, cât pi pentru că sunt mulți factori care trebuie luați in considerare. (Vedeți explicațiile la sfârșitul acestei părți.) Managerii trebuie să rămână conservatori, chiar precauți, când previzionează fluxurile viitoare de disponibilități in cadrul unei investilii. Dacă o investiție are un randament rnai mare decât fusese planificat, toată lumea va fi mulțumită. Dacă randamentul său este semnificativ rnai mic, nimeni nu va fi fericit pi compania își va fi pierdut banii.

Pasul 3, in fine, se referă la *evaluarea fluxurilor* viitoare de *disponibilități* — determinarea rentabilității investiției. Sunt oare acestea suficient de însemnate încât să merite ca investiția să fie realizată? Pe ce bază putem face aceastii determinare? Profesioniștii in domeniul financiar folosesc in mod normal trei metode diferite — singure sau în combinație — pentru a decide dacă o anumită cheltuială merită făcută: metoda rambursării, metoda valoarii nete actualizate (NPV*) pi metoda ratei interne de rentabilitate (IRR**). Fiecare furnizează informații diferite și fiecare are propriile puncte forte pi puncte vulnerabile.

Veți observa imediat că intr-o bună bugetare a cheltuielilor pentru investiții cel rnai mare volum de muncă și inteligență este absorbit de estimarea costurilor și randamentelor. Trebuie adunate pi analizate o mulțime de date — o muncă grea in sine. Ulterior, datele trebuie transformate in proiecții privind viitorul. Managerii competenți din punct de vedere financiar înțeleg că acestea sunt procese dificile și vor pune întrebări, punând la îndoială ipotezele.

* NPV — Net Present Value (lb. engl.) (n. red.).
** IRR — Internal Rate of Return (lb. engl.) (n. red.).

SĂ ÎNVĂȚĂM CELE TREI METODE

Ca să vă putem ajuta să vedeți acești trei pași in acțiune și să înțelegeți cum funcționează, vom lua un exemplu simplu. Compania se gândepte să cumpere un echipament in valoare de 3 000 $ — să zicem un calculator special. Se presupune că durata lui de viață va fi de 3 ani. La sfârșitul fiecăruia din cei 3 ani, fluxul de disponibilitiili care se obține de pe urma acestui echipament este estimat la 1 300 $. Rata rentabilității obligatorie pentru companie — rata obstacol — este de 8%. Mai cumpărați sau nu acest calculator?

Metoda rambursării

Metoda rambursării este probabil cel rnai simplu mod de a evalua fluxul viitor de disponibilitiili ce rezultă dintr-o cheltuialii de investiții. Aceasta măsoară timpul necesar fluxului de disponibilități din proiect pentru a rambursa investiția inițială — cu alte cuvinte, arată cât durează până când se rambursează banii investiți. Evident, perioada de recuperare trebuie să fie rnai scurtă decât durata de viață a proiectului; altfel, nu există niciun motiv pentru a face această investiție. În exemplul nostru, pentru a obține perioada de recuperare, luăm investiția inițială, de 3 000 $ și o împărțim la fluxul anual de disponibilități, astfel:

$$\frac{3\,000\ \$}{1\,300\ \$/an} = 2{,}31\ ani$$

Deoarece știm că durata de viață a echipamentului va fi de 3 ani, perioada de recuperare corespunde primului test: este rnai scurtă decât durata de viață a proiectului. Ceea ce nu am calculat până acum este volumul de disponibilitili pe care îl va genera proiectul de-a lungul intregii sale durate de viață.

Aici se pot observa atât punctele forte, cât pi cele vulnerabile ale metodei rambursării. În partea punctelor forte, este simplu de calculat și explicat. Ea furnizează o verificare rapidă și ușoară a realității. Dacă un proiect pe care il aveți in vedere are o perioadă de recuperare rnai lungă decât durata de viață a proiectului, probabil trebuie să vă opriți aici. Dacă perioada de recuperare este rnai scurtă, este bine

probabil să faceți mai multe investigații. Aceasta este metoda deseori folosită în întâlniri pentru a determina rapid dacă un proiect merită să fie analizat.

În privința punctelor vulnerabile, metoda rambursării nu spune prea multe. La urma urmelor, o companie nu numai că dorește să atingă pragul de rentabilitate al unei investiții; ea dorește să genereze și un profit. Aceastii metodă nu ia în considerare fluxul de disponibilități dincolo de pragul de rentabilitate și nu oferă un profit global. Mai mult, metoda nu ia în considerare nici valoarea în timp a banilor. Ea compară cheltuielile de azi cu fluxurile de disponibilități prevăzute pentru mâine, dar este ca și cum ar compara de fapt, mere cu portocale, deoarece banii de azi au o valoare diferită față de banii de pe parcurs.

Din aceste motive, metoda rambursării ar trebui folosită numai pentru a *compara* proiecte (ca să puteți ști care dintre acestea va rambursa mai repede investiția inițială) sau pentru a *respinge* proiecte (acelea care nu vor acoperi niciodată investiția inițială). Dar rețineți, ambele cifre folosite în calcul sunt estimări. Aici arta constă în asocierea cifrelor — cât de aproape puteți fi de cuantificarea unei necunoscute?

Deci metoda rambursării este mai mult o metodă empirici și nu o analiză financiară serioasă. Dacă recuperarea pare promițătoare, să trecem mai departe la următoarea metodă, să vedem dacă investiția merită să fie făcută.

Metoda valorii nete actualizate

Metoda valorii nete actualizate este mai complexă decât cea a rambursării, dar este și mai elocventă: într-adevăr, este prima alegere pe care o fac profesioniștii în domeniul financiar pentru analiza cheltuielilor de investiții. Motivele? În primul rând, această metodă ia în considerare valoarea în timp a banilor, diminuând fluxurile viitoare de disponibilități pentru a obține valoarea lor actualizată. În al doilea rând, ia în considerare costul investiției pentru o afacere sau alte rate obstacol. În al treilea rând, ea oferă un răspuns la valoarea de astăzi, permițându-vă să comparați cheltuielile inițiale cu valoarea actualizată a randamentului investiției.

Cum se calculează valoarea actualizată? După cum am menționat, calculele efective sunt de obicei parte a unui program de lucru tabelar sau a unui formular elaborat de departamentul financiar al companiei voastre. Puteți totodată să folosiți un calculator financiar, unelte on-line sau tabele din cărțile de specialitate. Dar vă arătăm, la rândul nostru formula — este denumită ecuația de actualizare (reducere) — așa încât vă puteți uita „dincolo" de rezultat pentru a ști exact ce semnifică.

Ecuația de actualizare arată după cum urmează:

$$PV = \frac{FV_1}{(1+i)} + \frac{FV_2}{(1+i)^2} + \cdots \frac{FV_n}{(1+i)^n},$$

Unde:

PV = valoarea actualizată

FV = fluxul de disponibilități planificat pentru fiecare perioadă de timp

i = rata de actualizare sau rata obstacol

n = numărul perioadelor de timp pe care le analizați

Valoarea *netă* actualizată este egală cu valoarea actualizată minus cheltuiala inițială de disponibilități.

Pentru exemplul pe care l-am menționat, calculele arată după cum urmează:

$$PV = \frac{1\,300\,\$}{1{,}08} + \frac{1\,300\,\$}{(1{,}08)^2} + \frac{1\,300\,\$}{(1{,}08)^3} = 3\,350\,\$$$

și

$$NPV = 3\,350\,\$ - 3.000\,\$ = 350\,\$$$

În cuvinte, fluxul total preconizat de disponibilități valorează numai 3 350 $ în dolarii de azi când actualizarea este de 8%. Dacă scădem cheltuiala inițială de disponibilități în sumă de 3 000 $ rezultă o valoare netă actualizată de 350 $.

Cum trebuie interpretat acest lucru? Dacă valoarea netă actualizată a proiectului este mai mare decât zero, ar trebui acceptată, deoarece

randamentul este mai mare decât rata obstacol a companiei. Aici, randamentul de 350 $ arată că proiectul are un profit mai mare de 8%.

Unele companii s-ar putea aștepta să folosiți un calcul al NPV utilizdnd mai mult decdt o singură rat6 de actualizare. Dacă așa procedați, veți remarca următoarea relație:

- Dacă rata dobânzii crește, NPV descrește.
- Dacă rata dobânzii descrește, NPV crește.

Această relație se menține, deoarece rate ale dobânzii mai mari înseamnă costuri de oportunitate mai mari pentru fonduri. Dacă un trezorier fixează pragul minim de rentabilitate la 20%, aceasta înseamnă că el este încrezător că poate obține aproape tot atât de mult in altă parte pentru niveluri similare de risc. Noua investitie va trebui să fie foarte bună pentru a reuși să obțină unele fonduri. Prin contrast, dacă poate obține doar 4% in altă parte, multe investiții noi pot începe să arate mai bine. Așa cum Federal Reserve stimulează economia națională prin reducerea ratei dobânzii, o companie poate să stimuleze investițiile interne reducându-și rata obstacol. (Desigur, nu ar fi înțelept să urmeze o asemenea politică.)

Un inconvenient al metodei valorii nete actualizate este acela că este greu de explicat și de prezentat altora. Metoda rambursării este ușor de înțeles, dar valoarea net6 actualizată este o cifră care se bazează pe ***valoarea actualizată a fluxurilor viitoare de disponibilități*** — o frază greu de pronunțat pentru nespecialiști. Cu toate acestea, un manager care dorește să realizeze o prezentare NPV, ar trebui să insiste. Presupunând că rata obstacol este egală cu sau chiar mai mare decât costul capitalului companiei, *orice* investitie care trece testul valorii nete actualizate va fi in beneficiul acționarilor și orice investitie care nu trece acest test, va prejudicia (in cazul in care este promovată) compania și acționarii săi.

Un alt inconvenient potential — din nou, arta finanțelor — este faptul că toate calculele NPV se bazează pe foarte multe estimări și ipoteze. Proiecțiile fluxului de disponibilități pot fi doar estimate. Costul initial al unui proiect poate fi greu de definit. Iar diferite rate de actualizare pot conduce, desigur, la rezultate radical diferite ale NPV. Cu toate acestea, cu cât înțelegeți mai bine această metodă, cu atât puteți contesta ipotezele altora — și cu atât mai ușor vă va fi să vă pregătiți propriile propuneri, utilizând ipoteze pe care le puteți susține. Inteligența voastră financiară va fi clară pentru ceilalți — șeful vostru, directorul executiv sau orice altcineva din firm6 — in momentul când veți prezenta și explica NPV intr-o întâlnire pe tema cheltuielilor pentru investiții. Înțelegerea analizei vă va perrnite să explicați cu incredere de ce sau de ce nu ar trebui făcută investiția.

Metoda ratei interne de rentabilitate

Calcularea ratei interne de rentabilitate este similar6 cu calcularea valorii nete actualizate, dar variabila este diferită. fn loc să presupună o anumită rat6 de actualizare, după care să analizeze valoarea actualizată a investiției, rata intern6 de rentabilitate (IRR) calculează randamentul efectiv oferit de fluxurile proiectate de disponibilități. Această rat6 de rentabilitate poate fi comparată cu rata rentabilității necesare a companiei pentru a vedea dacă investiția trece testul.

fn exemplul nostru, compania își propune să investească 3 000 $ și va primi un flux de disponibilități de 1 300 $ la sfârșitul fiecărui an din următorii trei. N u puteți folosi pur și simplu fluxul de disponibilități brut total de 3 900 $ pentru a obține rata de rentabilitate, deoarece aceasta este distribuită pe parcursul tuturor celor 3 ani. Deci sunt necesare cdteva cdcule.

fn primul rând, iată un alt mod de a examina IRR: rata rentabilității necesare este cea care face ca valoarea net6 actualizată să fie egală cu 0. Vă amintiți afirmația conform căreia dacă ratele de actualizare cresc, NPV descrește? Dacă ați calculat NPV folosind rate ale dobhzii din ce in ce rnai mari, veți constata că NPV devine din ce in ce mai mică, până când, în find se va transforma intr-o valoare negativă, ceea ce înseamnă că proiectul nu va rnai depăși rata rentabilității necesare. fn exemplul nostru de rnai sus, dacă ați incercat o rat6 a rentabilității necesare de 10%, ați fi obținut pentru NPV valoarea de aproape 212 $. Dacă ați fi incercat cu 20%, NPV ar fi negativă, respectiv –218 $. Deci punctul de inflexiune, respectiv acolo unde NPV este egal cu 0, se situează undeva intre 10-20%. fn teorie, puteți să îl micșorați până c h d il aflati. fn practică, puteti folosi pur si simplu un calculator sau

un instrument Web și veți afla că punctul in care NPV este egal cu 0, este de 14,36%. Aceasta este rata internă de rentabilitate a investiției.

IRR este o metodă ușor de prezentat și explicat, deoarece permite o comparație rapidă a câștigurilor proiectului conform ratei rentabilității necesare. Partea proastă este că aceasta nu poate determina contribuția proiectului la valoarea globală a companiei, așa cum face NPV. De asemenea, nu cuantifică efectele unei variabile importante și anume c2t de mult se așteaptă compania să se bucure de rata dată a rentabilității. Dacă folosiți exclusiv metoda IRR In cazul proiectelor concurente cu durate diferite, puteți ajunge să favorizați un proiect cu un ritm rnai rapid de recuperare și câștiguri procentuale ridicate cfnd, de fapt, ar trebui să investiți in proiecte cu o durată rnai mare de recuperare și câștiguri procentuale mai scăzute. De asemenea, IRR nu abordează problema *dimensiunii*. De exemplu, un IRR de 20% nu spune nimic despre dimensiunea în dolari a randamentului. Ar putea fi 20%/dolar sau 20% /1mil. dolari. Dimpotrivă NPV descrie mărimea sumei de dolari. Pe scurt, când miza este ridicată, este logic să se folosească atft IRR, cât și NPV.

COMPARAREA CELOR TREI METODE

Am dorit să facem aici aluzie la două lecții. Prima este aceea că cele trei metode pe care le-am analizat pot conduce la decizii diferite, in funcție de metoda pe care vă bazați. Cea de-a doua este că metoda valorii nete actualizate este cea rnai bună alegere atunci când metodele se contrazic. Să luăm un alt exemplu și să vedem cum ies diferențele in evidență.

Să presupunem din nou că aceeași companie trebuie să investească suma de 3 000 $. (Lucrhd cu valori mici, calculele sunt rnai ușor de urmărit). Totodată, compania are trei investitii posibile in diferite sisteme de calculatoare, dupi cum urmează:

- Investiția A: generează un flux de disponibilități de 1 000 $ pe an timp de 3 ani;
- [illegible] B: generează un flux de disponibilități de 3 600 $
- Investitia C: generează un flux de disponibilități de 4 600 $ la sfârșitul celui de-al treilea an.

Rata rentabilității necesară — rata obstacol — in compania voastră este de 9% și toate cele trei investitii au un nivel similar de risc. Daci ați putea selecta numai una dintre cele trei investitii, care ar fi aceea?

Metoda rambursării exprimă cât timp este necesar până când investiția inițială se amortizează. Presupunând că recuperarea are loc la sfârșitul fiecarui an, iată cum se prezintă lucrurile:

- Investitia A: in 3 ani
- Investiția B: intr-un an
- Investiția C: in 3 ani

Conform exclusiv acestei metode, investitia B este fără îndoială singura câștigătoare. Dar dacă facem calculele pentru valoarea net3 actualizată, iată ce obținem:

- Investiția A: –469 $ (negativ)
- Investiția B: 303 $
- Investiția C: 552 $

Acum investiția A a fost eliminată, iar investitia C pare să fie cea rnai bună alegere. Ce spune metoda ratei interne de rentabilitate?

- Investiția A : 0%
- Investitia B: 20%
- Investitia C: 15, 3%

Interesant. Dacă am folosi exclusiv metoda IRR, am alege investiția B. Dar calculul NPV înclină către investiția C — și aceasta ar fi decizia corectă. După cum arată NPV, investitia C valorează mai mult azi decât investitia B.

Explicația? fn timp ce B are un randament rnai bun decât C, ea va genera venituri doar pentru un an. fn cazul investiției C, randamentul este rnai mic, dar il obtinem ve o perioadă de trei ani. Si un randament

de 15,3% pe o perioadă de 3 ani înseamnă mai mult decât un randament de 20% pe un singur an. Desigur, dacă presupunem că putem continua să investim la 20%, atunci investiția B ar fi mai bună — dar NPV nu poate lua in considerare investitii ipotetice viitoare. Ceea ce presupune aceasta este că firma continuă să obțină 9% pentru disponibilitățile sale. Dar chiar și așa: daci luăm cei 3 600 $ obținuți la sfârșitul primului an pe seama investiției B și ii reinvestim cu 9%, la sfârșitul celui de-al treilea an oricum vom obține mai puțin decât ne oferă investiția C.

Deci intotdeauna merit5 să folosim calculele conform metodei NPV pentru a lua decizii privind investițiile, chiar dacă uneori, pentru discuții și prezentări, decidem să folosim una din celelalte metode. Și iarăși: cel mai important pas pe care il poate face un manager când analizează cheltuielile de investiții este să revizuiască estimările fluxurilor de disponibilități. Aici intră in joc cu adevărat arta finanțelor și tot aici majoritatea companiilor fac cele mai mari erori. De cele mai multe ori acum își găsește rostul o *analiză a senzitivității* — respectiv, verificarea calculelor folosind fluxurile viitoare de disponibilități care sunt 80%-90% din proiecțiile originale pentru a se observa dacă investiția încă mai merită sau nu să fie făcută. Dacă merită, puteți fi încrezător că aceste calcule vă conduc la decizia corectă.

Ne dim seama că acest capitol a inclus o mulțime de calcule. Dar uneori veți fi surprinși cât de intuitiv poate fi întregul procedeu. Nu cu mult timp in urmă Joe conducea o ședință de analiză financiară la Setpoint. Unul dintre directorii generali ai companiei sugera ca Setpoint să investească 80 030 $ intr-un nou centru de echipamente, pentru a produce unele componente pe plan intern și să nu se mai bazeze pe furnizori. Joe nu se dădea in vânt după propunerea respectivă din mai multe motive, dar înainte să ia cuvântul, un tehnician de la departamentul de asamblare ii puse managerului următoarele întrebări:

- Ați calculat care ar fi randamentul lunar al fluxului de disponibilități pe care I-am obține pe seama acestui nou echipament? 80 000 dolari este o sumă, nu glumă!
- V-ați gândit că suntem intr-o lună de primăvară gi că in mod obișnuit acum afacere merge destul de slab, iar in perioada verii este lipsă de disponibilități?

- V-ați gândit cam cât ar costa mâna de lucru care ar urma să opereze aceste echipamente? Noi suntem cam ocupați in departament; probabil că va trebui să angajați pe cineva care să opereze acest echipament.
- Există cumva posibilități mai bune de a folosi disponibilitățile respective pentru a dezvolta afacerea?

După acest tir de intrebiri, directorul a renunțat la propunerea sa. Probabil că tehnicianul nu era un expert in calcularea valorii nete actualizate, dar in mod sigur înțelesese conceptele.

PARTEA A VI-A

Explicatii

UN GHID DE ANALIZĂ PAS CU PAS A CHELTUIELILOR DE INVESTIȚII

Ați vorbit cu șeful vostru despre cumpărarea unui nou echipament pentru fabrică sau poate despre inițierea unei noi campanii de marketing. Acesta incheie ședința brusc. „Sună bine", spune el. „Fă-mi o propunere cu ROI și s-o am pe birou luni dimineață."

Nu intrați in panică: iată in cele ce urmează un ghid de pregătire a propunerii voastre, pas cu pas.

1. Rețineți că ROI înseamnă rentabilitatea investiției — o altă modalitate de a spune: „Pregătește-mi o analiză a acestei cheltuieli pentru investitii." Șeful vrea să gtie dacă investiția merită să fie făcută gi vrea să vadă calculele care stau la baza ei.
2. Strângeți toate datele pe care le puteți obține cu privire la costul investitiei. În cazul unui nou utilaj, costurile totale vor include prețul de cumpirare, costurile de transport, instalarea, perioadele de intrerupere a procesului de producție, depanarea acestuia și altele. Acolo unde trebuie să faceți estimări, notați acest lucru. Tratați totalul drept cheltuiala inițială de disponibilități. Va trebui de asemenea să determinați durata de viață a utilajului, ceea ce nu este o treabă ușoară (dar este partea frumoasă a lucrurilor, care ne place atât de mult!). Ați putea vorbi cu producătorul gi cu alții care au cumpărat deja acelagi utilaj, pentru a vă ajuta să găsiți răspunsul la această intrebare.
3. Determinați avantajele noii investitii, din punctul de vedere al economiei pe care o produce companiei sau al veniturilor suplimentare pe care le generează. Calculul pentru un nou utilaj ar trebui să includă orice economii de costuri ca urmare a vitezei sporite de productie, mai puține reparații, o reducerea numărului de angajați de care este nevoie pentru a opera acel echipament sau creșteri ale vânzărilor întrucât clienții sunt rnai mulțumiți gi aga mai departe. Partea rnai complicată aici este că trebuie să aflați cum se transpun toți acești factori intr-un flux estimat de disponibilități. Nu vă temeți să rugați pe cineva avizat de la departamentul financiar — sunt pregătiți pentru acest gen de probleme și ar trebui să fie dispugi să vă ajute.
4. Aflați care este rata obstacol a companiei pentru acest gen de investiții. Calculați valoarea netă actualizată a proiectului folosindu-vă de această rată.
5. Calculați perioada de recuperare și rata internă de rentabilitate. Este posibil ca geful să vă întrebe ce reprezintă, aga că va trebui să aveți răspunsurile pregătite.
6. Redactați propunerea. Aceasta trebuie să fie concisă. Descrieți proiectul, scoateți in evidență care sunt costurile gi avantajele (atât financiare, cât și de altă natură) și descrieți riscurile. Elaborați pe tema modului cum se potrivește această investiție cu strategia companiei sau cu situația concurențială. Pe urmă prezentați-vă recomandările. Includeți NPV, perioada de recuperare și calculele pentru IRR in cazul cfnd vor exista întrebări cu privire la modul cum ați ajuns la acele rezultate.

Managerii sunt foarte entuziagti cu privire la elaborarea propunerilor pentru cheltuieli de investitii. Așa este probabil natura umană: tuturor ne plac lucrurile noi și de obicei este destul de ugor să transformăm cifrele astfel încât investiția să arate bine. Sfatul nostru înclină însă către o atitudine conservatoare și prevăzătoare. Explicați acolo unde considerați că estimările sunt bune gi unde credeți că acestea sunt

nesigure. Faceți o analizi de senzitivitate gi demonstrați (dacă puteți) că estimiirile sunt logice chiar dacă fluxurile de disponibilități nu se materializează la nivelul pe care îl speraţi. Este posibil ca o propunere conservatoare să fie finanţată – fiind una care pe termen lung are cele mai multe șanse să adauge valoare companiei.

PARTEA A VII-A

Inteligența financiara aplicata: gestionarea capitalului de lucru

26

Farmecul administrarii bilantului contabil

Am menţionat fraza *administrarea bilanţului contabil* de rnai multe ori in această carte. Acum ne propunem să studiem in detaliu cum se face acest lucru. Motivul? Administrarea abilă a bilanţului contabil este asemenea unei magii financiare. Ea permite unei companii să îşi îmbunătăţească performanţa financiarii chiar gi in lipsa unor cregteri spectaculoase a vânzărilor sau a reducerii costurilor. Administrarea rnai bună a bilanţului permite unei afaceri să fie mai eficientă in transformarea intrărilor in iegiri şi in final in disponibilităţi. Ea griibegte *ciclul de conversie a disponibilităţilor,* un concept despre care vom vorbi rnai târziu in această parte. Companiile care pot genera un volum rnai mare de disponibilităţi intr-un timp rnai scurt au o libertate rnai mare de acţiune; ele nu sunt atât de dependente de investitori externi sau de creditori.

Pentru a fi sigur, departamentul finaciar din cadrul companiei este, în final, responsabil de administrareain cea rnai mare parte a bilanţului contabil. Ei sunt cei care trebuie să determine cu cât ar trebui să se imprumute compania şi in ce condiţii, trebuie să aducă investiţiile de capital la un numitor comun când este necesar gi, in general, sunt cei care trebuie să supravegheze atent toate activele gi pasivele companiei. Dar managerii care nu sunt specialigti in domeniul financiar au un impact uriag asupra unor categorii importante din bilanţul contabil, categorii care, luate in ansamblu sunt cunoscute şi sub denumirea de *capital de lucru.* Capitalul de lucru reprezintii principala zonă de

dezvoltate și aplicare a inteligenței financiare. De îndată ce ați înțeles conceptele, veți deveni un partener valoros al segmentului financiar și al conducerii companiei. Învățați să administrați mai bine capitalul de lucru și puteți avea un efect puternic atât asupra profitabilității, cât și asupra situației disponibilităților acesteia.

ELEMENTELE CAPITALULUI DE LUCRU

Capitalul de lucru reprezintă o categorie de resurse care include disponibilitățile, stocurile și creanțele minus tot ceea ce deține o companie pe termen scurt. El provine direct din bilanțul contabil și este adesea calculat după următoarea formulă:

capital de lucru = active curente - pasive curente

Desigur, această ecuație poate fi defalcată în continuare. Așa cum am văzut, activele curente includ categorii cum sunt disponibilitățile, creanțele și stocurile. Pasivele curente includ contul de datorii și alte obligații pe termen scurt. Dar acestea nu sunt categorii izolate ale bilanțului contabil; ele reprezintă stadii diferite ale ciclului de producție și diferite forme ale capitalului de lucru.

Pentru a înțelege acest lucru, imaginați-vă o companie mică de producție. Fiecare ciclu de producție începe cu disponibilități, care constituie prima componentă a capitalului de lucru. Compania folosește disponibilitățile pentru a cumpăra unele materii prime. Acestea creează stocurile de materii prime, a doua componentă a capitalului de lucru. Pe urmă, materiile prime sunt folosite în producție, creând stocurile produselor în curs de execuție și pe urmă stocurile produselor finite, de asemenea, parte a componentei „stocuri" a capitalului de lucru. În sfârșit, compania vinde bunurile clienților săi, generând astfel creanțe, care reprezintă a treia și ultima componentă a capitalului de lucru (figura 26-1). Când vorbim despre o activitate în domeniul serviciilor, ciclul este similar, dar mai simplu. De exemplu, propria noastră companie — Business Literacy Institute — este parțial o activitate de instruire. Ciclul său operațional include timpul necesar care trebuie parcurs începând de la elaborarea inițială a materialelor de instruire până la finalizarea cursurilor de pregătire și, în final, la

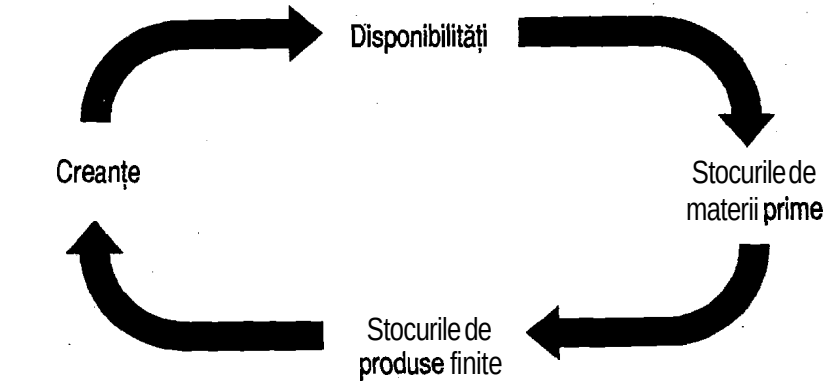
încasarea facturii. Cu cât suntem mai eficienți în finalizarea proiectului și urmărirea încasărilor, cu atât este mai sănătoasă profitabilitatea noastră și la fel va fi și fluxul de disponibilități. De fapt, cea mai bună modalitate de a câștiga bani dintr-o activitate de servicii este ca acestea să fie prestate rapid și în condiții optime și pe urmă banii să fie încasați cât mai curând posibil. De-a lungul acestui ciclu, *forma* capitalului de lucru se modifică. *Cantitatea* nu se modifică însă decât în condițiile în care intră mai multe disponibilități în sistem — de exemplu, din împrumuturi sau din investiții de capital.

Desigur, dacă o companie cumpără pe credit, atunci o parte din disponibilități rămâne intactă — dar un rând care corespunde „contului de datorii" este creat în partea de pasive a bilanțului contabil. În acest caz, pentru a obține o imagine exactă a capitalului de lucru al companiei, acesta trebuie dedus din celelalte trei componente.

În general, cât de mult capital de lucru este necesar unei companii? Această întrebare nu permite un răspuns ușor. Fiecare companie are nevoie de suficiente disponibilități și stocuri pentru a-și desfășura activitatea. Cu cât este mai mare și cu cât se dezvoltă mai repede, cu atât este posibil să aibă nevoie de mai mult capital de lucru. Dar adevărata provocare este folosirea eficientă a capitalului de lucru. Cele două conturi ale capitalului de lucru care pot fi influențate de manageri care nu au pregătire financiară sunt contul de creanțe, stocurile și (într-o mai mică măsură) contul de datorii. Ne vom ocupa de fiecare în parte.

FIGURA 26-1

Capitalul de lucru și ciclul de producție



fnainte de aceasta, totugi, merită să ne întrebăm încă o dată c8t de multă „artă" este implicată in toate aceste calcule. În cazul de față, cel mai bun răspuns ar fi „puțină". Disponibilitățile reprezintă o cifră solidă, care nu poate fi ugor manipulată. Creanțele și datoriile sunt gi ele relativ solide. Stocurile nu rnai reprezintă o cifră la fel de solidă. Diferitele tehnici contabile și ipotezele permit unei companii să evalueze stocurile in diferite moduri. Agadar, calcularea capitalului de lucru va depinde într-o oarecare măsură de regulile pe care le respectă compania. Cu toate acestea, puteți presupune, in general, că cifrele capitalului de lucru nu sunt supuse prea mult raționamentului și libertății de acțiune, asemenea altor cifre financiare despre care am vorbit până acum.

27

Pârghiile bilantului contabil

Majoritatea companiilor își folosesc disponibilitățile pentru a finanța cumpărarea de produse sau servicii de către clienții lor. Acesta este rândul „contului de creanțe" din bilanțul contabil — suma de bani pe care clienții o datorează la un moment dat, in funcție de valoarea bunurilor achiziționate inaintea acestei date.

Rata principală care măsoară creanțele, așa cum am văzut in partea a V-a, este DSO sau viteza de rotație a debitelor-clienți — reprezenth d media numărului de zile necesare pentru incasarea creanțelor. *Cu cât este rnai mare perioada* ***DSO,*** *cu atât este necesar un volum rnai mare de capital de lucru pentru funcționarea acestei afaceri.* Clienții dețin rnai mult din disponibilitățile sale sub formă de produse sau servicii care încă nu au fost achitate, motiv pentru care aceste sume nu sunt disponibile pentru achiziționarea stocurilor, furnizarea rnai multor servicii și aga rnai departe. Dimpotrivă, cu cât este rnai scurtă perioada DSO, cu atât rnai puțin capital de lucru este necesar pentru derularea acestei afaceri. Prin urmare, cu cât sunt rnai mulți oameni care înțeleg DSO și contribuie la diminuarea sa, cu atât rnai multe disponibilități va avea la dispoziție compania.

GESTIONAREA DSO

Primul pas in gestionarea DSO este înțelegerea noțiunii și a direcției in care se îndreaptă. Dacă este rnai mare decât ar trebui si in mod special

dacă are tendința de a crește (ceea ce se pare că se întâmplă aproape intotdeauna), managerii trebuie să își pună întrebări.

Managerii din domeniul *exploatării* și *cercetării-dezvoltării*, de exemplu, trebuie să se intrebe dacă nu cumva produsele au vreo problemă care ar putea să ii determine pe clienți să fie mai puțin binevoitori in ceea ce privește plata facturilor. Oare vinde compania ceea ce doresc și așteaptă clientii? Există cumva pobleme cu livrările ? Problemele privind calitatea, precum și intfrzierea livrărilor pot să provoace deseori întârzierea plăților, tocmai datorită nemulțumirii clientilor față de produsele pe care le primesc qi atunci decid că pot să plătească atunci când doresc. Managerii responsabili cu asigurarea calității, cercetarea pieței, dezvoltarea produselor etc. influențează astfel creanțele, așa cum o fac și managerii din producție și transporturi. fntr-o companie de servicii, angajații care sunt responsabili cu prestarea serviciilor trebuie să își pună aceleași întrebări. Dacă beneficiarii acelui serviciu nu sunt mulțumiți de calitatea acestuia, și aceștia vor intfrzia plățile.

Managerii care vin *in contact direct cu clientii* — cei de la departamentele de vânzări și de servicii pentru clienți — trebuie să își pună întrebări similare. Sunt clientii noștri prosperi ? Care este durata normală de plată a facturilor in domeniul lor de activitate? Se situează aceștia intr-o zonă a lumii unde plățile se fac mai incet sau mai repede? În mod normal agenții de vânzări sunt primii care vin in contact cu clientul, deci este de datoria lor să semnaleze orice suspiciune legată de sănătatea financiară a clientului. Odată realizată vânzarea, reprezentanții serviciului pentru clienți sunt cei care trebuie să preia problema și să vadă ce se intfmpli in continuare. Care este situația actuală la magazinul clientului? Lucrează peste program? Concediază angajați ? În tot acest timp, agenții de vânzări trebuie să lucreze cu angajații de la serviciul credite și cu cei de la serviciul pentru clienți astfel incft toată lumea să înțeleagă care sunt conditiile de plată și să observe cfnd clientul întârzie plata. La una dintre companiile cu care am colaborat, angajații de la departamentul livrări știau aproape totul despre situația clientilor lor, întrucât erau la sediul acestora în fiecare zi. Ei ii informau pe agenții de vânzări și pe colegii din contabilitate in cazul cfnd considerau că apăreau probleme in relațiile cu clientii.

Managerii de *credit* trebuie să se intrebe dacă termenii oferiți sunt acceptabili pentru companie și dacă ei corespund trecutului clientului in materie de credite. Ei trebuie să judece dacă nu cumva compania lor acordă prea ușor credit sau dacă nu cumva politica lor de creditare este prea strictă. Există intotdeauna un compromis intre creșterea vânzărilor, pe de o parte, și acordarea unui credit în situații de risc de credit scăzut, pe de altă parte. Managerii de credit trebuie să stabilească exact condițiile pe care urmează să le ofere. Oare 30 de zile net sunt suficiente — sau ar trebui să acorde 60 de zile net ? Ei trebuie să determine strategii, cum ar fi să ofere reduceri pentru plăți in avans. De exemplu, „2/10 net 30" înseamnă că acei clienți care au plătit factura in termen de 10 zile beneficiază de o reducere de 2%, iar dacă așteaptă 30 zile nu beneficiază de nicio reducere. Uneori, o reducere de 1% sau 2% poate sprijini o companie cu probleme să-și încaseze creanțele și astfel să-și reduci nivelul DSO — dar bineînțeles acest lucru se petrece in pofida profitabilității.

Cunoaștem o companie mică ce utilizează o abordare simplă, elaborată pe plan intern, cu privire la problema acordării de credit clienților. Compania a identificat trăsăturile pe care ar dori să le aibă clientii săi și chiar și-a botezat clientul ideal Bob. Calitățile lui Bob ar fi următoarele:

- El lucrează pentru o mare companie.
- Compania sa este recunoscuti pentru plata la timp a facturilor.
- El poate intreune qi înțelege produsul furnizat (această companie realizează produse care presupun o tehnologie complexă).
- El este in căutarea unei relații de lungă durată.

Dacă un client nou îndeplinește criteriile de mai sus, acesta va obține credit din partea micului producător menționat. Altfel, nici nu se pune problema. Ca urmare a acestei politici, compania a fost capabilă să mențină valoarea DSO la un nivel destul de redus și a putut să se dezvolte fără investiții suplimentare de capital.

Toate aceste decizii influențează intr-o mare măsură contul de creanțe și prin urmare capitalul de lucru. Și adevărul este că pot avea un impact considerabil. Reducerea nivelului DSO chiar și cu o singură zi, poate deterrnina economii de milioane de dolari pe zi într-o

companie mare. De exemplu, să ne intoarcem din nou la calculul ratei DSO de la capitolul 23 și vom observa că o zi de vânzări pentru compania luată de noi ca model înseamnă peste 24 milioane $. Reducerea DSO de la 55 zile la 54 zile, conduce la creșterea disponibilităților cu 24 milioane $. Acest disponibilități pot fi utilizate pentru alte obiective ale afacerii.

GESTIONAREA STOCURILOR

În ultima vreme, mulți manageri (și consultanți) se concentrează asupra problemei stocurilor. Toți încearcă să reducă stocurile acolo unde este posibil. Folosesc cuvinte ciudate, cum ar fi *producție de tip lean, gestionarea lit timp a stocurilor* și *cantitate economică de comandă pe loturi* (EOQ). Motivul pentru care se acordă atft de multă atenție stocurilor este exact acela despre care vorbim aici. Gestionarea eficientă a stocurilor reduce cerințele pentru capitalul de lucru, eliberfnd un volum mare de disponibilități.

Desigur, pentru managementul stocurilor provocarea nu constă in reducerea acestora la zero, ceea ar determina nemulțumirea multor clienți. Provocarea este ca acestea să fie reduse la un nivel minim care să asigure totuși suficiente materii prime, și părți componente disponibile cfnd sunt necesare, precum și produse gata de livrare atunci cfnd clientul le solicită. Un producător trebuie să comande in mod constant materii prime, să realizeze produse și să le păstreze pentru a fi livrate clienților. Angrosiștii și comercianții cu amănuntul trebuie să își completeze stocurile in mod regulat și să evite neplăcutul „stoc nul" — atunci cfnd produsul solicitat de client nu este disponbil. Fiecare produs existent in stoc este considerat ca fiind „disponibilități înghețate", însemnând că aceste disponibilități nu pot fi utilizate in alte scopuri. Ei bine, intrebarea de o mie de puncte (și motivul de reflecție pentru toți acești consultanti) este exact cfte stocuri îi sunt necesare unei companii pentru a-și satisface clienții, astfel inctt „disponibilitățile inghetate" să se mențină la un nivel minim.

Tehnicile de gestionare a stocurilor nu fac obiectul acestei cărți. Dar am dori să subliniem faptul că multe categorii de manageri influențează modul cum folosește o companie stocurile de care dispune, ceea ce înseamnă că toți aceqti manageri pot influența reducerea cerintelor privind capitalul de lucru. De exemplu:

Agenților de vânzări le place să spună clientilor că pot obține exact ceea ce își doresc („Facă-se voia ta", cum spunea Burger King.) O vopsea speciali? Nicio problemk Accesorii și brizbizuri? Se rezolvă. Dar orice variație de acest gen implică stocuri suplimentare, ceea ce înseamnă și mai multe disponibilități inghetate. Evident, clienții trebuie mulțumiți. Dar acea cerință a bunului-simț trebuie să aibă in vedere și faptul că aceste stocuri costă bani. Cu cât agenții de vânzări pot vinde mai mult produse standard cu variații limitate, cu atât mai puține stocuri va avea compania de susținut.

- Și *inginerii* agreează aceleași accesorii și brizbizuri. De fapt ei muncesc in mod constant pentru a îmbunătăți produsele companiei, inlocuind versiunea 2,54 cu 2,55 și așa mai departe. Din nou, acesta este un obiectiv lăudabil, dar și el trebuie să aibă in vedere cerințele stocurilor. O proliferare de versiuni ale unui produs pune presiune asupra gestionării stocurilor. Ctnd o linie de productie rămâne simplă, doar cu cfteva opțiuni ușor interschimbabile, stocurile se diminuează, iar gestionarea lui devine o sarcină mai puțin dificilă.

Departamentele de producție afectează intr-o mare măsură stocurile. De exemplu, care este procentul pauzei de producție a unui echipament? Opririle frecvente impun companiei un volum mai mare de stocuri de produse in curs de fabricație și de stocuri de produse finite. Și care este durata medie a trecerii mașinilor de la un produs la altul? Deciziile privind cât de mult se alocă realizării unui anumit produs au o mare influență asupra cerințelor privind stocurile. Chiar și planul unei fabrici influențează stocurile: un flux de productie eficient conceput, intr-o fabrică eficientă minimizează necesitățile privind stocurile.

Printre aceste rânduri este bine să menționăm că multe fabrici din Statele Unite funcționează pe baza unui principiu care consumă cantități uriașe de capital de lucru. Cfnd afacerea merge mai greu,

ea continuă totuși să producă pentru a menține eficienta fabricii. Managerii fabricilor se concentrează pe menținerea unor costuri unitare cât mai reduse, de cele mai multe ori pentru că acest scop le-a fost insuflat de foarte mult timp, încât nici nu se mai întreabă de ce. Au fost pregătiți in acest spirit, li s-a spus să procedeze astfel și chiar au fost plătiți (premiați) pentru a proceda astfel.

Când afacerea merge bine, obiectivul este perfect logic: menținerea cât mai redusă a costurilor unitare este pur și simplu o modalitate de a gestiona toate costurile de producție intr-o manieră eficientă. (Aceasta este vechea abordare referitoare la concentrarea exclusivă doar asupra contului de profit și pierdere, care este bună atâta timp cât funcționează.) Totuși, când cererea este lentă, managerul acelei fabrici trebuie să ia in considerare atât disponibilitățile companiei, cât și costurile unitare. O fabrică ce continuă să realizeze produse in aceste circumstanțe nu face decft să mărească stocurile care vor sta pe rafturile din depozit, ocupând spațiu. Venitul la locul de muncă pentru a citi o carte ar putea fi o opțiune mai bun5 decât realizarea unui produs care nu este pregătit pentru a fi vândut.

Cât de mult poate economisi o companie prin gestionarea înțeleaptă a stocurilor sale? Priviți din nou compania noastră model: reducerea cu doar o zi a cifrei DII — de la 74 zile la 73 zile — ar conduce la creșterea disponibilităților cu aproximativ 19 milioane $. Orice companie mare poate economisi milioane de dolari din disponibilități și astfel poate reduce cerințele pentru capitalul de lucru — făcând doar o modestă îmbunătățire a gestionării stocurilor sale.

28

Sa ne concentram asupra conversiei disponibilităților

În acest capitol ne vom ocupa de ciclul de conversie a disponibilităților, care măsoară eficienta companiei în ceea ce privește incasarea disponibilităților sale. În primul rând, însă trebuie să avem in vedere o mică problemă — cât de repede decide o companie să plătească banii pe care ii datorează furnizorilor săi.

Datoriile către furnizori reprezintii o cifră dificil de stabilit. Aici este locul unde finanațele se întâlnesc cu filozofia. Simplele considerații financiare ar încuraja managerii să mărească zilele de plată scadente (DPO), conservând astfel disponibilitățile companiei. O modificare a acestui indicator este la fel de puternică precum orice modificare adusi oricăror alți indicatori despre care am discutat. De exemplu, in cazul companiei model, crescând DPO cu exact o zi, se pot adăuga aproximativ 19 milioane $ la soldul disponibilităților companiei.

Dar există și alte considerații, așa cum am mentionat in capitolul 23. Ce fel de relație doreqte să aibă o companie cu furnizorii săi? Ce fel de reputație își doreqte? Practic, câtă datorie are față de furnizorii săi — vor continua aceqtia să facă afaceri cu un client care întârzie plățile? O altă consideratie practică este clasificarea Dun & Bradstreet. Scorurile D&B se bazează, partial, pe istoricul plăților. O organizație care în mod constant plătește târziu, poate constata ulterior că întâmpină dificultăți atunci când doreqte să ia un împrumut.

O poveste personală poate ilustra acest punct de vedere. Compania lui Joe, Setpoint, niciodată nu lasă facturile neachitate să depășească

30 de zile. Filozofia companiei este că plăţile tfrzii nu fac o impresie bună. De unde vine această filozofie? Cfnd partenerii lui Joe, ambii ingineri, au înfiinţat firma Setpoint, tocmai părăsiseră o altă companie. Acolo fuseseră manageri de proiect, ocupfndu-se cu elaborarea produselor specializate pentru clienţii firmei. Dar cfnd trimiteau modelele pentru a fi puse in fabricaţie, nimeni nu se ocupa de ele. Cfnd s-au interesat de ce, au aflat că patronului lor ii trebuiau peste 100 zile ca să îşi plătească facturile. De fapt, inginerii au devenit negociatori doar pentru a-şi vedea proiectele puse in practică! Când şi-au inceput propria afacere, au promis că nu îşi vor pune niciodati inginerii intr-o astfel de situaţie. fn timp ce filozofia constrfnge fluxul de disponibilităţi, liderii de la Setpoint sunt convinşi că aceasta are un efect pozitiv asupra reputaţiei companiei şi a relaţiilor cu furnizorii acesteia — iar pe termen lung ajută la construirea unei comunităţi mai puternice de afaceri in jurul său.

Managerii care nu sunt specialişti in domeniul financiar nu au in mod normal un impact direct prea mare asupra datoriilor către furnizori, aşa incft nu vom intra in detalii. Dar, în general, dacă remarcaţi că indicatorul DPO al companiei voastre creşte — şi mai ales dacă este mai mare decft DSO — aţi putea întreba pe cineva de la departamentul financiar ce se întâmplă. La urma urmelor, munca voastră depinde probabil de menţinerea bunelor relaţii cu furnizorii şi nu doriţi ca aceştia să afecteze relaţiile cu furnizorii atunci cfnd nu este necesar.

CICLUL DE CONVERSIE A DISPONIBILITĂŢILOR

O altă modalitate de a înţelege capitalul de lucru este studierea ciclului de conversie a disponibilităţilor. Acesta este in mod esenţial un plan care face legătura dintre stadiile de producţie (ciclul operational) de investiţia companiei in capitalul de lucru. Acest plan are trei niveluri şi puteţi vedea legătura între ele in figura 28-1. Înţelegerea acestor trei niveluri şi a indicatorilor lor oferă o modalitate eficace pentru a înţelege afacerea şi ar trebui să vă sprijine in luarea unor decizii inteligente din punct de vedere financiar.

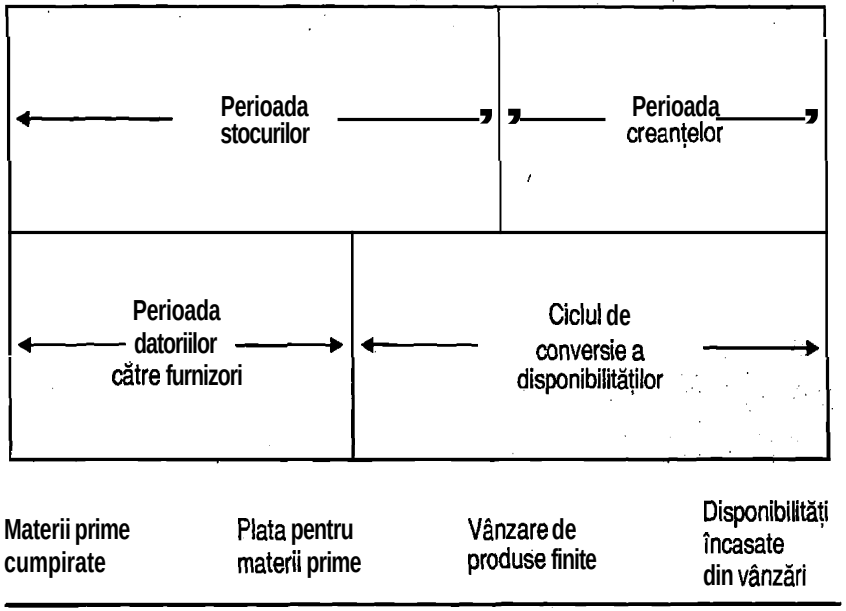
Pornind de la stânga, compania cumpără materii prime. Aşa începe perioada datoriilor către furnizori şi perioada stocurilor. fn faza urmhoare, compania trebuie să plătească pentru aceste materii prime.

Aici începe ciclul propriu-zis de conversie a disponibilităţilor — respectiv acum disponibilităţile au fost pliitite şi este necesar să urmărim cât de rapid se reintorc în companie. Cu toate acestea, cornpania este încă in perioada stocurilor; nu a vândut deocamdată din produsele finite.

În cele din urmii, compania îşi vinde produsele finite, sfârşind astfel perioada stocurilor. Intră, aşadar, in perioada creanţelor; însă până acum nu a primit niciun fel de disponibilităţi. În final, ea va incasa disponibilităţile aferente vânzărilor sale, ceea ce va incheia atât perioada creanţelor, cât şi ciclul de conversie a disponibilităţilor.

FIGURA 28-1

Ciclul operational



De ce sunt toate acestea atft de importante? Pentru că astfel putem determina cfte zile sunt necesare in total şi pe urmă putem înţelege câte zile sunt blocate disponibilităţile unei companii. Este important ca managerii şi liderii să cunoască aceastii cifră. Înarmaţi cu această informaţie, managerii pot găsi modalităţi potentiale de a „economisi" un volum important de disponibilităţi pentru compania lor. Pentru a afla această cifrii, folosiţi următoarea formulă:

ciclul de conversie a disponibilităților = DSO + DII – DPO

Cu alte cuvinte, la cifra vitezei de rotație a debitelor-client, se adaugă cifra vitezei de rotație a stocurilor și se scade cifra vitezei de rotație a creditelor-furnizor. Rezultatul exprimă viteza in zile cu care compania își recuperează disponibilitățile, din momentul in care își plătește datoriile până in momentul când își încasează creanțele.

Ciclul de conversie a disponibilităților oferă o modalitate de a calcula câte disponibilități sunt necesare pentru finantarea afacerii: se iau vânzările/zi și se înmulțesc cu numirul de zile ale ciclului de conversie a disponibilităților. Iată calculele pentru compania noastră model:

54 zile + 74 zile – 55 zile = 73 zile
73 zile x 24 136 000 $ vânzări/zi = 1 761 928 000 $

Această afacere are nevoie de un capital de lucru de aproape 1,8 miliarde $ doar pentru finanțarea operatiunilor sale. Această cifră nu este neobișnuită pentru o companie mare. Chiar și companiile mici au nevoie de mult capital de lucru comparativ cu vânzările lor, dacă ciclul de conversie a disponibilităților lor ajunge la 60 de zile. La asemenea valori pot avea probleme serioase companii de orice mărime. Tyco International — menționată rnai devreme in această carte — a fost celebră pentru achiziționarea a 600 companii in numai doi ani. Toate acele achiziții au antrenat multe modificări, dar in special una dintre ele a implicat creșteri masive ale ciclului de conversie a disponibilităților. Motivul? Tyco achiziționa adesea companii din acelagi domeniu, iar produsele concurente erau adăugate pe lista sa de produse. Având multe produse similare in stoc, acesta nu s-a rnai mișcat la fel de rapid ca altădată — viteza lor de rotație scăpând de sub control, ceea ce a determinat cregterea acesteia în unele zone ale afacerii cu peste 10 zile, fntr-o companie multinațională cu venituri de peste 30 miliarde $, creșterile la un asemenea nivel pot determina reducerea disponibilităților cu rnai multe sute de milioane de dolari! (Aceasta a fost o problemă pe care Tyco a trebuit să o soluționeze in ultimii ani prin oprirea operațiunilor de achiziții și concentrarea asupra coordonării propriei afaceri.)

Ciclul de conversie a disponibilităților poatre fi scurtat prin intermediul tuturor tehnicilor discutate în această parte: descregterea DSO, diminuarea stocurilor și cregterea DPO. Aflați care este ciclul de conversie a disponibilităților din companie și încotro se îndreaptă. Poate veți dori să discutați cu colegii de la departamentul financiar. Cine gtie? Acegtia ar putea chiar să fie impresionați că știți despre ce este vorba și care sunt pârghiile ce afectează acest ciclu, Mai important însă, este posibil să începeți o conversatie care se va concretiza intr-un ciclu rnai rapid de conversie a disponibilităților, cerințe rnai reduse pentru capitalul de lucru și un volum rnai mare de disponibilități. Această discuție va fi benefică tuturor.

PARTEA A VII-A

Explicatii

VECHIMEA CREANTELOR

Doriţi să gestionaţi mai eficient creanţele ? DSO nu este unicul indicator spre care să vă orientaţi. Un altul este cel denumit *vechimea* creanţelor. Deseori, analiza vechimii este cheia înţelegerii situaţiei reale a creantelor din cornpanie..

Iată de ce. După cum am menţionat mai devreme, DSO este prin definiţie o medie. De exemplu, dacă aveţi creanţe in valoare de 1 milion $ cu o vechime mai mică de 10 zile şi de 1 milion $ cu o vechime de 90 de zile, valoarea totală a DSO este de aproximativ 50 de zile. Această valoare nu arată prea rău — dar, de fapt, este posibil ca firma să aibă mari probleme, deoarece se pare că jumătate din clienţii săi nu prea îşi plătesc facturile. O altă afacere de aceeaşi mărime ar putea avea o valoare a DSO de 50 de zile cu doar 250 000 $ peste 90 zile. Această afacere nu are aceleaşi probleme ca şi afacerea din primul exemplu.

O analiză a vechimii creantelor ar cuprinde următoarele cifre: total creanţe sub 30 de zile, intre 30-60 de zile şi aşa mai departe. De obicei, merită să verificiim această analiză, precum şi valoarea globală a DSO pentru a avea o imagine de ansamblu a creantelor.

PARTEA A VIII-A

Crearea unui departament (şi a unei organizaţii) inteligent(e) din punct de vedere financiar

29

Instruirea financiara și performanta corporatistă

Am scris această carte in speranța îmbunătățirii inteligenței voastre financiare și că astfel veti putea deveni manageri mai buni. Suntem convingi că înțelegând situațiile financiare, indicatorii și tot ceea ce am inclus in carte, veti deveni mai eficienți in munca pe care o depuneți gi vă veți îmbunătăți perspectivele carierei. Credem sincer, totodată, că înțelegând latura financiară a afacerii, va da mai multă semnificație intregii voastre activități. Niciodată nu veti juca baseball sau table fără să știți mai întâi care sunt regulile jocului; de ce ați proceda altfel în afaceri? Cunoscând regulile — cum se stabilepte profitul, de ce rentabilitatea activelor este importantă pentru acționari și toate celelalte — veți putea avea o imagine a muncii voastre in ansamblul întregii companii, ceea ce nu înseamnă altceva dech un grup de oameni care muncesc împreună pentru a indeplini anumite obiective. Veți vedea mai clar cum funcționează compania din care faceți parte. Veți dori să vă aduceți contribuția și veti ști cum să o faceți. Veți fi capabili să vă evaluați propriile performanțe, mai bine decât in trecut, deoarece acum puteți înțelege tendințele cifrelor importante pi puteți înțelege de ce se îndreaptă intr-o direcție sau alta.

Pe urmă, desigur, este partea amuzantă a lucrurilor. Aga cum am arătat, indicatorii financiari ai afacerii sunt reflecții parțiale ale realității. Dar mai sunt — uneori, in mare măsură — și reflecții ale estimărilor, ipotezelor, presupunerilor fundamentate și a tuturor abaterilor

care rezultă din acestea. (Ocazional, ele pot reflecta și manipularea indiscutabilă). Cei din departamentul financiar al companiei voastre cunosc toate aceste lucruri, dar nu au făcut bine cfnd și-au împărtășit cunoștințele cu noi. Acum este rândul vostru să le puneți întrebări dificile. Cum recunosc o anumită categorie de venituri ? De ce au ales o anumită perioadă de timp pentru depreciere? De ce tendința DII este de a crește ? Desigur, odată depășită faza șocului de a-i auzi pe colegii lor din domeniul nefinanciar vorbind pe limba lor, aceștia vor fi in mod sigur dispuși să discute cu voi despre ipotezele și estimările lor, precum și a modificării lor la momentul oportun. Cine știe ? Ar putea chiar să vă ceară sfatul.

COMPANII MAI EFICIENTE

Suntem convinși că afacerile obțin rezultate rnai bune atunci cfnd coeficientul inteligenței financiare este rnai ridicat. La urma urmelor, o afacere sănătoasă este un lucru bun. Ea oferă bunuri și servicii valoroase clienților săi. Angajaților săi le oferă locuri de muncă stabile, plătind majorări salariale și asigurând oportunități pentru avansare. De asemenea, plătește dividende serioase acționarilor. Una peste alta, o afacere sănătoasă contribuie la dezvoltarea economiei, menținerea unor comunități puternice și îmbunătățirea standardului de viață.

Managerii inteligenți din punct de vedere financiar contribuie la sănătatea afacerii, întrucât ei pot lua decizii mai bune. Ei își pot folosi cunoștințele pentru a ajuta la progresul companiei. Ei gestionează resursele rnai înțelept, folosesc cu mai multă pricepere informațiile financiare și astfel îmbunătățesc profitabilitatea și fluxul de disponibilități ale companiei. De asemenea, ei înțeleg mai bine și *de œ* se întâmplă lucrurile așa și sunt capabili să facă un efort comun, in loc să critice cât de nechibzuită este conducerea companiei. Ne amintim, de exemplu, cfnd am instruit un grup de directori executivi responsabili cu vânzările și in pregitirea cărora am folosit situațiile financiare propriu-zise ale companiei lor. Cfnd am ajuns la situația fluxului de disponibilități — și le-am explicat cum rezerva de disponibilități a companiei lor a fost secată in scopul dezvoltirii companiei prin achiziții — unul dintre directori a zâmbit. L-am întrebat de ce zâmbește și acesta a rfs. „M-am luptat cu vicepreședintele responsabil cu

vânzările din divizia mea rnai bine de un an de zile", spuse el. „Motivul este că au schimbat planul de comisioane. Pe vremuri eram plătiți in funcție de vânzări, iar acum suntem plătiți când se încasează vânzările. fn sfârșit, am înțeles motivul schimbării." A continuat să ne explice că a fost de acord cu strategia creșterii prin achiziții și că nu il deranja faptul că planul companiei fusese modificat pentru a susține această strategie. Dar nu a înțeles niciodată de ce.

Inteligența financiară contribuie și in alt sens la sănătatea unei afaceri. O mulțime de companii sunt astăzi guvernate de politică și putere. Ele răsplătesc oamenii care încearcă să intre in grațiile superiorilor și care construiesc alianțe in spatele scenei. Bârfa și neîncrederea domnesc; obiectivele comune dispar, in condițiile in care unele persoane fug după propriile avansări. fn cel rnai rău caz, acest gen de mediu devine cu adevărat toxic. La una dintre companiile cu care am colaborat, angajații credeau că distribuirea profitului se realiza numai in anii când angajații se plfngeau suficient de mult de faptul că erau nemulțumiți. Ei credeau că scopul distribuirii profitului era să le țină gura închisă. fn realitate, compania avea un plan foarte clar care făcea legătura dintre eforturile angajaților și cecurile lor trimestriale de plată a profitului distribuit. Dar politica era astfel gândită, incft angajații nu au crezut niciodată că planul era real.

Există un singur antidot pentru aceste politici: claritate, transparență și comunicare liberk Când oamenii înțeleg obiectivele companiei și muncesc pentru a le atinge, este mai ușor să creezi o organizatie construită pe un simț al increderii și pe o comuniune de interese. *Pe termen lung, acest gen de organizatie va avea întotdeauna rnai mult succes decât companiile a căror comunicare este rnai puțin deschisă.* Desigur, companii precum Enron, WorldCom sau Sunbeam pot prospera o vreme sub o conducere secretoasă și egoistă. Dar o organizatie care are succes pe o lungă perioadă de timp va fi aproape invariabil construită pe incredere, comunicare și un sentiment reciproc al finalității. Pregătirea financiari — un nivel superior al inteligenței financiare — poate schimba situația. În compania unde angajații credeau că scopul distribuirii profitului era ca ei să stea liniștiți, cei care au urmat cursuri de pregătire, au înțeles ce urmărea, de fapt, planul. Curând și-au concentrat și ei eforturile asupra cifrelor financiare pe care le puteau influența — și tot curfnd au inceput să primească și ei cecuri de plată a profitului trimestrial distribuit.

În final, managerii inteligenți din punct de vedere financiar pot reacționa mult mai rapid in fața neprevăzutului. Există o carte celebră, *Warfighting**, scrisă de membri personalului **U.S.** Marine Corps, publicată pentru prima oară in 1989 și care a ajuns de atunci un fel de biblie a forțelor speciale de orice fel. Una dintre temele cărții este aceea că atunci când sunt angajați in luptă membrii marinei, se confruntă intotdeauna cu nesiguranță pi condiții care se modifică rapid. Rareori se pot baza pe instrucțiuni din partea superiorilor; in schimb, trebuie să ia singuri decizii. Deci este absolut obligatoriu ca superiorii să explice clar obiectivele majore și pe urmă să lase in seama ofițerilor tineri și a soldaților asumarea deciziilor de pe teren. Este o lecție la fel de valoroasă pi pentru companiile din climatul comercial de afaceri al zilelor noastre. Managerii trebuie să ia o mulțime de decizii de zi cu zi fără să se mai consulte cu superiorii. Dacă aceștia înțeleg parametrii financiari in care lucrează, deciziile pot fi luate mult mai rapid și mai eficient. Performanta unei companii — asemeni performanței unei unități de marină pe uscat — va fi mult mai ridicată.

EXECUTANȚII ȘI DECIZIILE

Și aici există, bineînțeles, o nouă etapă. Dacă pentru manageri este important să înțeleagă finanțele, imaginați-vă cât de important este ca fiecare angajat, din fiecare departament — într-adevăr, toată lumea din companie — să înțeleagă aspectele financiare.

Aceeași logică se aplică și in cazul oamenilor care lucrează la birouri, a celor din magazine și depozite, dar pi a celor de la sediile clienților care pot lua decizii mai înțelepte dacă știu cite ceva despre cum este apreciată din punct de vedere financiar unitatea in care lucrează, precum pi despre implicațiile financiare ale muncii lor de fiecare zi. Ar trebui să refacă o piesă stricată sau să folosească una nouă? Ar trebui să lucreze mai repede pentru a realiza mai mult sau să lucreze in mod deliberat mai incet pentru a se asigura că erorile sunt din ce in ce mai puține? Ar trebui să-și petreacă timpul elaborând noi servicii sau ar trebui să-și mențină clienții existenți, satisfăcând necesitățile acestora 7 Cât de important este să ai la dispoziție tot ce gi-ar putea dori un

* Lupta in război (lb. engl.) (n. *red.).*

client? Asemenea forțelor armate din marina, angajații din prima linie pi supervizorii ar trebui să gtie in linii mari care sunt nevoile principale ale organizației lor, pentru ca munca lor să fie mai performantă la locurile lor de muncă.

Companiile înțeleg această idee, desigur, și in ultimii ani qi-au copleșit angajații și supervizorii cu obiective de performanță, indicatori esențiali de performanță (KPIs) pi alte unități de măsură. Poate ați fost unul dintre cei care au informat oamenii cu privire la indicatorii conform cărora vor fi evaluați; dacă este aga, atunci știți bine că întotdeauna oamenii sunt nemulțumiți mai ales dacă indicatorii de performanță din trimestrul curent diferă de cei din trimestrul precedent. Ce-ar fi însă dacă angajații din domeniul respectiv ar înțelege logica fianciară a KPIs sau a obiectivelor pentru performanță? Dar dacă ar înțelege că in trimestrul curent se confruntă cu alți indicatori de performanță nu pentru că un director a decis întâmplător acest lucru, ci pentru că situația financiară a companiei s-a modificat? Ca și directorii de vânzări din grupul pregătit de noi, cei mai mulți oameni sunt dispugi să se adapteze unei situații noiii *cu condiția* ca ei să înțeleagă motivul schimbării. Dacă nu inteleg, atunci se vor intreba dacă managementul chiar știe ce face.

La fel cum inteligența financiară in rândul managerilor poate îmbunătăți performanta afacerii, la fel acționează inteligența financiară și in rfndul angajaților. De exemplu, Centrul pentru Organizații Eficiente, a efectuat un studiu care analiza (printre altele) mulți indicatori referitori la implicarea angajaților.[1] În special doi astfel de indicatori, făceau referire la „distribuirea informațiilor despre performanta afacerii, planuri și obiective" și la pregătirea angajaților pentru dobândirea „abilităților pentru înțelegerea afacerii". Acești doi indicatori erau legați in mod categoric de productivitate, satisfacția clientului, calitate, viteză, profitabilitate, competitivitate și satisfacția angajatului. Cu cât aceste organizații își pregăteau mai bine oamenii in domeniul financiar, cu atft situația acestor organizații era mai bună. Alți cercetători in domeniul managementului, incluzându-i pe Daniel R. Denison, Peter Drucker, Jeffrey Pfeffer și alții au studiat și susținut ideea conform cireia cu cât sunt mai mulți angajații care înțeleg afacerea, cu atât performanța acelei afaceri va fi mai bună. Toate aceste descoperiri nu trebuie să surprindă. Când oamenii înțeleg ce se petrece, nivelul de încredere in organizație crește. Fluctuația de personal scade.

Motivația și loialitatea cresc. Se îndoiește cineva de faptul că o mai mare incredere, motivație și loialitate conduc spre o performanță mai bună?

Unul dintre noi, Joe, a observat toate aceste fenomene la prima mână. El și partenerii lui au petrecut ani intregi construind o afacere, Setpoint, pornită din temelii. Ca orice companie nou-înființată, s-a confruntat periodic cu dificultăți și crize și nu odată contabilul companiei i-a spus lui Joe că nu vor supraviețui unei noi perioade de turbulențe. Dar într-un fel sau altul, au reușit. fntr-un târziu, acesta i-a mărturisit lui Joe, „Știi, cred că motivul pentru care reușiți de atftea ori să treceți peste toate dificultățile, este pentru că v-ați pregătit angajații și le-ați împărtășit toate situațiile financiare. Când vremurile sunt grele, compania strânge rfndurile și caută o cale de a ieși din criză."

Contabilul avea dreptate: angajatii știu cu toții exact care este situația companiei. Împărtășirea informațiilor financiare și sprijinirea subordonatilor și a colegilor pentru a le înțelege reprezintă o modalitate de a crea un scop comun în companie. Acest lucru clădește un mediu in care echipa poate supraviețui și prospera. Mai mult, este foarte greu ca cineva să poată falsifica situațiile financiare atunci când acestea pot fi văzute de toată lumea.

În afară de încercări de a influența in sensul instruirii financiare a tuturor, ce credeți că puteți face pentru a ajuta compania in care lucrați să atingă acest stadiu? Desigur: faceți chiar voi această pregătire. Instruiți-vă angajații in privința unor elemente financiare de bază. Inițiați-i in aspectele artistice. Ajutați-i să-și dea seama că cifrele pot fi instrumente folositoare. Asistați-i in aplicarea cunoștințelor la locul de muncă, in fiecare zi.

Mulți manageri au făcut acest lucru și au descoperit că investiția de timp a fost răsplătită prin productivitate mărită și satisfacția angajaților. În definitiv, multor oameni le place să învețe, mai ales dacă văd legătura intre ceea ce au învățat și impactul pe care îl au asupra rezultatelor companiei. În continuare, partea aceasta va oferi unele sugestii cu privire la instruire și cum să faceți ca aceasta să dureze.

30

Strategii privind instruirea financiara

Daci obiectivul vostru este să aveti un loc de muncă sau un departament inteligent din punct de vedere financiar, primul pas pe care trebuie făcut este să stabiliți o strategie in acest sens. Nu folosim cu ușurință cuvfntul ***strategie.*** Nu puteți să predați odată un curs sau sii înmânați un manual cu instrucțiuni și să vă așteptați ca toată lumea să se lumineze brusc. Oamenii trebuie să fie antrenați in procesul de învățare. Materialul trebuie să fie repetat, pe urmă revizuit in diferite moduri. Instruirea financiară trebuie să devină o parte din cultura unei companii. Acest lucru necesită timp, efort și chiar o anumită investiție financiară. Dar se poate face. Vom sublinia in cele ce urmează trei abordări — care nu se exclud una pe celalată — și pe care le-am văzut funcționând.

INSTRUMENTE ȘI TEHNICI

Următoarele instrumente si tehnici nu constituie nici pe departe o listă exhaustivă, dar toate sunt abordări pe care le puteți implementa relativ simplu pe cont propriu.

Pregatire (iar și iar)

Începeți prin a organiza trei ședințe scurte de pregătire. Ne referim la nirnic pretențios: chiar și o prezentare PowerPoint cu câteva rezumate se potrivesc foarte bine (desi vă prevenim că PowerPoint-ul

nu este întotdeauna favorabil pregătirii pe termen lung). Fiecare ședință trebuie să dureze intre 30 și 60 de minute. Concentrați-vă in fiecare ședință asupra unui anumit concept financiar. Joe, de exemplu, organizează la Setpoint trei cursuri de câte o oră — pe tema contului de profit și pierdere, a fluxului de disponibilități și finanțării proiectelor și a bilanțului contabil. În funcție de fiecare situație, puteți analiza marja profitului brut, cheltuielile de vfnzare ca procent din vânzări sau din rotația stocurilor. Conceptul trebuie să fie relevant pentru activitatea desfășurată de echipa voastră și ar trebui să le explicați oamenilor cum influențează fiecare dintre ei aceste cifre.

Organizați aceste cursuri in mod regulat, poate o dată pe lună. Permiteți oamenilor să vină la cursuri de două sau trei ori dacă doresc — de obicei, cam atât le ia oamenilor să înțeleagă. Încurajați prin rapoartele voastre directe, participarea în proporție de 100%. Creatj un mediu care sugerează participanților că sunteți convingi de faptul că ei sunt o parte importanti a succesului departamentului lor și că vă doriți implicarea lor. La un moment dat, puteți să cereți și altor persoane să susțină astfel de cursuri — este o bună modalitate pentru ca acegtia să își însușească materialul, iar stilul de a preda poate fi diferit de al vostru, putând atrage și alți persoane asupra cărora voi nu ați avut succes.

Întâlniri săptămânale pe tema „cifrelor"

Care sunt cele 2-3 cifre care săptămână de săptămână gi lună de lună măsoară performanța unității voastre? Care sunt acele 2-3 cifre pe care voi înșivă le urmăriți pentru a gti dacă faceți o treabi bună in calitate de manager? Transporturile? Vânzările? Orele facturate? Performanța in comparație cu bugetul? Sunt ganse ca acele cifre pe care voi le urmăriți, să relaționeze intr-un anume fel cu situațiile financiare ale companiei gi, in consecință, să influențeze până la urmă performanta financiară. Aga încât începeți să împărtășiți cu echipa voastră despre aceste cifre in cursul unor întâlniri săptămânale. Explicați de unde provin aceste cifre, de ce sunt importante și cum le influențează fiecare membru al echipei. Urmăriți tendințele acestora in timp.

Știți ce se va intfmpla? Foarte curând oamenii vor începe să vorbească între ei despre aceste cifre. Vor începe să-și dea searna de modul cum le pot indrepta in direcția corectă. Odată ce apare acest comportament, încercați să ajungeți la următorul nivel: *previzionați* unde se

vor situa cifrele in următoarea lună sau trimestru. Veți fi uimiți cum vor începe oamenii să pună stăpânire pe cifre, de îndată ce au căpătat incredere intr-o previziune. (Am văzut companii unde angajații făcuseră chiar pariuri cu privire la nivelul viitor al unei anumite cifre!)

Consolidare: panouri și alte materiale vizuale

Este la modă acum printre liderii corporatigti să aibă un tablou de bord pe calculatoarelelor, care să prezinte indicatorii de performanță ai afacerii la un anumit moment dat. Ne întrebăm mereu de ce nu au asemenea tablouri de bord și unitățile operaționale, la vedere, pentru ca toți angajații să le poată vedea. Vă recomandăm deci nu numai să discutați despre cifrele-cheiein ședințe speciale, dar vă sugerăm s~le și afișați pe un panou special pe care să comparatj perfomanțele trecute cu cele prezente și cu previziunile viitoare. Când cifrele sunt expuse astfel încât toată lumea să le poate vedea, este greu ca oamenii să le uite sau să le ignore. Rețineți însă, graficele mici pot trece ugor neobservate — și dacă pot fi neobservate nici nu vor fi văzute. Ca și in cazul tabloului de bord, asigurați-vă că panoul este clar, simplu și ușor de observat.

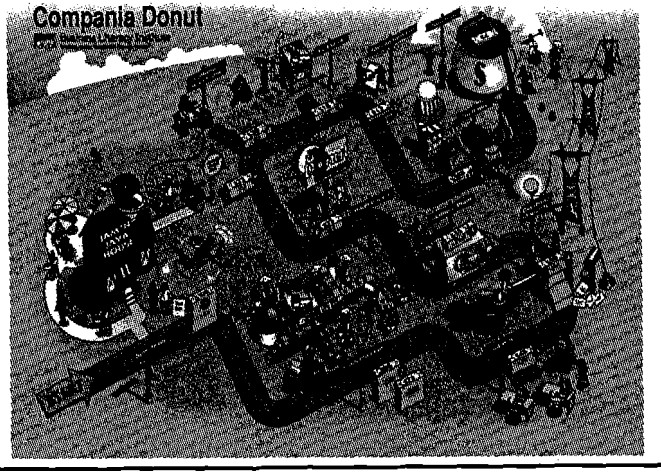
Ne plac, totodată, și suporturi vizuale care amintesc oamenilor cum obține compania lor venituri. Ele asigură contextul pentru concentrarea zilnică asupra cifrelor importante. Chiar propria noastră companie a elaborat ceea ce noi am numit Harta banilor, care ilustrează teme cum ar fi sursele de proveniență a profitului. Observați modelul din figura 30-1: harta urmărește întregul proces al afacerii dintr-o companie fictivă, indicând cât de mult din fiecare vânzare in dolari este utilizată pentru plata cheltuielilor fiecărui departament, evidențiind pe urmă profitul rămas. Adaptăm aceste elemente pentru clienții nogtri, astfel încât toată lumea să poată observa toate operațiunile propriei companii. Dar puteți chiar voi să desenați hărți și diagrame, în cazul când cunoașteți foarte bine materialul. Un material vizual este întotdeauna un instrument puternic pentru a consolida procesul de învătare. Cfnd oamenii se uită la el, acesta le amintegte despre modul cum acegtia se încadrează in imaginea de ansamblu. Totodată, este și util. O companie mare pe care o cunoagtem, a afigat două copii ale aceleiași hărți. Una indica cifrele planificate ale companiei — ce urma să realizeze cea mai bună sucursală a sa. Pe cealaltă, managerii au inscris cifrele curente ale propriilor lor sucursale. Astfel, angajatii au putut

vedea pentru fiecare element esențial ctt de aproape sau de departe se aflau comparativ cu performanțele celei rnai bune sucursale.

fn toate aceste abordări, trebuie să rețineți ctteva noțiuni esențiale legate de modul cum învață adulții. Poate cea rnai important; dintre toate este implicarea lor in procesul de învățare. Cel rnai greu învață adulții atunci cfnd li se tin prelegeri; cel rnai bine învață dacă o fac singuri. Deci, după ce le-ați oferit elementele de bază, rugați-i să facă ei calculele, discutați impactul și explicați semnificațiile. Suntem siguri că veți auzi unele lucruri uimitoare, cum ar fi idei noi despre cum să reduceți timpul de nefuncționare in companie sau să îmbunătățiți fluxul de disponibilități. Adulții învață deosebit de repede când sunt motivați. Dacă înțeleg imaginea de ansamblu — și dacă înțeleg legătura dintre ceea ce învață și munca lor, impactul lor asupra rezultatelor companiei și propria lor situație financiară (de ex., siguranța locului de muncă, șansele unor majorări salariale)— atunci vor fi foarte atenți. Dar fiți cu băgare de seamă și nu faceu presupuneri referitoare la ceea ce ei știu deja. (Managerii presupun deseori că membrii echipei lor știu rnai mult dectt in realitate.) fn schimb, învățați-i aceste elemente fundamentale, astfel încât niciunul să nu se simtă stânjenit de ceea ce nu cunoaște. Mențineți ritmul predării concentrat, faceți ca orele să fie amuzante și rețineți, nu încercați să-i transformați în contabili!

FIGURA 30-1

Harta banilor



Copyright © Business Literacy Institute. Illustrated by Dave Merrill

Desigur, dacă sunteți cu adevărat ambițioși, aceasta ar putea deveni o inițiativă organizațională. Veți avea nevoie de un sponsor din conducerea companiei (să zicem CEO sau CFO sau un vicepreședinte operational) și veți avea probabil nevoie de un sprijin din afară care să vă ajute să elaborați și să susțineți pregătirea. Dar dacă nivelul cultural din compania voastră este corespunzitor, oportunitatea pentru îmbunătățire este uriașă. fntr-una dintre companiile cu care am lucrat, o parte din procesul educational includea și o modificare a limbajului (care poate fi extrem de important in orice modificare culturală). Aceasta a inceput intr-una din locații, unde managerul local a inceput să le spună angajaților săi parteneri de afaceri. Acești noi parteneri de afaceri au luat in serios modificarea de limbaj, in special pentru că se petreceau și alte lucruri care le dădeau de înțeles că managementul îi considera cu adevărat drept parteneri și au inceput să-și spună unii altora parteneri de afaceri. Nu a trecut mult timp și au schimbat și semnele din parcare, astfel incft cuvfntul angajat a dispărut din locația in cauză. Pe urmă alte locații au inceput să adopte această modificare și in curtnd președintele acestei companii naționale vorbea in buletinul informativ intern despre parteneri de afaceri. Surpriza a venit însă rnai tfrziu, cfnd un mare client de-al companiei a scris o scrisoare de mulțumire in atenția unuia dintre vicepreședinți, in care îi numea pe toți angajații companiei parteneri de afaceri. La rtndul său, noul limbaj s-a reflectat intr-un angajament rnai mare și o mai profundă implicare a oamenilor, și in rezultate rnai bune.

31

Scopul nostru final: ița fi

Până acum ne-am concentrat pe predarea unor lucruri relativ simple personalului vostru: cfteva concepte esențiale, unul-doi indicatori importanți de performanță etc. Dar este posibil ca in zilele noastre chiar și aceste lucruri să nu fie suficiente.

Motivul ? Poate că in ultimii câțiva ani oamenii nu au învățat prea multe despre finanțe, însă cu siguranță au învățat că nu pot lua drept garantată stabilitatea financiară a angajatorului lor. Prea multe companii mari au dat faliment sau au fost înghițite de o mare corporație la un preț de nimic (de obicei, cu concedieri masive). Prea multe companii au fost descoperite falsificfndu-qi evidențele, de obicei cu consecințe dezastruoase pentru angajații lor. Angajații companiei Enron credeau că totul merge ca pe roate: o companie care se dezvoltă, acțiuni care se apreciau rapid, planuri solide de tip 401(k), o mulțime de oportunități pentru avansare. Și dintr-odată totul s-a năruit. Cft ai clipi din ochi, aproape toți aceqti angajați s-au trezit in stradă, in căutarea unui loc de muncă. Oamenii din intreaga țară și-au învățat lecția: din motive foarte practice, ei ar trebui să înțeleagă câte ceva despre finanțele companiei pentru care lucrează. Ca și investitorii, trebuie să știe cum se comportă.

Deci, gândiți-vă cât s-ar putea câștiga prin dobfndirea unei adevărate culturi a transparenței și inteligenței financiare — o cultură in care oamenii au văzut și învățat să înțeleagă situatiile financiare. Nu, nu ne așteptăm ca toți să devini analiqti pe Wall Street sau chiar

contabili. Doar credem că dacă situatiile financiare sunt la îndemână și conceptele-cheie explicate in mod repetat, fiecare angajat va fi rnai încrezător și rnai loial, iar compania va deveni rnai puternică. Fără îndoială, companiile pe acțiuni, listate la bursa de valori nu pot să arate situatiile financiare consolidate angajaților decât o dată pe trimestru, când informațiile sunt făcute publice. Dar pot să își propună să explice aceste situații atunci când sunt făcute publice. fntre timp, trebuie să se asigure că angajatii văd cum se prezintă cifrele pentru departamentul unde lucrează aceștia.

După cum puteți constata, credem cu pasiune in puterea cunoașterii — și când vine vorba de afaceri, credem rnai mult decft orice in cunoașterea financiară și in inteligența financiari care in mod imperios trebuie pusă la treabă. Informațiile financiare reprezintă sistemul nervos al oricărei afaceri. Ele conțin informații care indică modul cum se dezvoltă afacerea — unde sunt punctele forte și cele vulnerabile, unde sunt oportunitățile și amenințările și le tratează in egală măsură. Prea mult timp, un grup relativ restrâns de oameni din fiecare companie erau singurii care înțelegeau semnificația datelor financiare. Noi credem că mult rnai mulți oameni ar trebui să înțeleagă aceste lucruri — incepfnd cu manageri, dar și intreaga forță de muncă. Câștigând această putere de înțelegere atft oamenii, cât și companiile se vor afla intr-o situație rnai bună.

PARTEA A VIII-A

Explicații

SĂ ÎNȚELEGEM LEGEA SARBANES-OXLEY

Dacă sunteți apropiați ai departamentului financiar din companie, ați auzit de legea Sarbanes-Oxley, cunoscută și sub denumirea Sarbox sau doar Sox. Sarbanes-Oxley este o lege emisă de Congresul Statelor Unite, in iulie 2002, ca răspuns la neintreruptele dezviluiri de fraude financiare. Este poate cel mai semnificativ act legislativ care influențează guvernanța corporatist$ publicarea rezultatelor financiare și contabilitatea publică, de când au fost promulgate in Statele Unite legile inițiale privind valorile mobiliare, in 1930. Aceasta este menită să amelioreze increderea publicului in pieţele financiare prin întărirea controalelor asupra raportărilor financiare și a amenzilor pentru nerespectarea legii.

Prevederile legii Sarbanes-Oxley afectează aproape orice persoană implicată in domeniul financiar. Prin această lege s-a creat Consiliul de Supraveghere a Contabilității Companiilor Publice. Acesta interzice firmelor de contabilitate să vândă clienților atât servicii de audit, cât și de nonaudit. El impune consiliilor de conducere corporatiste să includă cel puțin un director care este expert financiar și comitetelor de audit să stabilească proceduri prin care angajații pot in mod confidential să avertizeze directorii cu privire la practici contabile frauduloase. În baza legii Sarbanes-Oxley, o companie nu poate disponibiliza, retrograda sau hărțui angajații care încearcă să raporteze fraude financiare potențiale.

Cel mai mult sunt afectați de această lege CEO și CFO. Aceștia trebuie să certifice situații financiare trimestriale și anuale ale companiei lor, să ateste că sunt responsabili de actul de publicare a documentelor și de procedurile de control și să confirme că situațiile financiare intocrnite de ei nu conțin denaturări. Dacă se constată că rezultatele financiare sunt denaturate intenționat pot fi necesare amenzi și chiar pedepse cu inchisoarea. De asemenea, legea interzice companiilor să acorde sau să garanteze imprumuturi personale membrilor conducerii sau directorilor acestor companii (Un studiu intreprins de Grupul nonprofit de cercetare al bibliotecilor corporatiste a constatat ci, in 2001, companiile au acordat împrumuturi membrilor conducerii lor in valoare de peste 4,5 miliarde $ deseori fără nicio dobfndi sau la o dobândă mică.) Iar legea impune CEO și CFO să inapoieze anumite premii și profituri din opțiuni pe acțiuni dacă propria companie este forțată să-și reformuleze rezultatele financiare datorită unei adminstrări necorespunzătoare.

Sarbanes-Oxley solicită companiilor să își întărească controalele interne. Acestea trebuie să includă in raportul anual un „raport de control intern" destinat acționarilor, care abordează responsabilitățile managementului in menținerea unor controale corespunzătoare asupra indicatorilor financiari și solicită redactarea unei concluzii referitore la eficiența controalelor. Pe lângă acestea, conducerea trebuie să facă publice informațiile referitoare la modificările de substanță din simația financiară sau operațiunile companiei in mod rapid și permanent.

Sarbanes-Oxley forțează companiile publice să își asume mai multă responsabilitate pentru situațiile lor financiare și să diminueze probabilitatea fraudelor nedetectate. Totuși, implementarea ei este foarte costisitoare. Costul mediu pentru companii este de 5 rnilioane $, pentru marile companii, cum ar fi General Electric, poate ajunge și la 30 de milioane $.

ANEXĂ

Modele de situatii financiare

Următoarele constituie un set de modele de situaţii financiare ale unei companii imaginare.

CONTUL DE PROFIT ŞI PIERDERE (în milioane $)

	Sfârşit an — 31 dec. 2005
Vânzări	8 689 $
Costul bunurilor vândute	6 756 $
Profit brut	**1 933 $**
Cheltuieli de vânzare, generale şi adm. (SG&A)	1 061 $
Depreciere	239
Alte venituri	19
EBIT	**652 $**
Cheltuieli cu dobânda	191
Impozite	213
Profit net	**248 $**

BILANŢ CONTABIL (în milioane $)

	31 dec. 2005	31 dec. 2004
Active		
Disponibilităţi şi elemente echivalente	83 $	72 $
Contul de creanţe	1 312	1 204
Stocuri	1 270	1 514
Alte active curente şi acumulări	85	

Total active curente	2 750	2 857
Imobilizări corporale	2 230	2 264
Alte active pe termen lung	213	233
Total active	**5 193 $**	**5 354** $
Pasive		
Contul de datorii către furnizori	1 022 $	1 129 $
Linie de credit	100	150
Vărsământ curent al datoriei pe termen lung	52	51
Total pasive curente	1 174	1 330
Datorie pe termen lung	1 037	1 158
Alte datorii pe termen lung	525	491
Total pasive	2 736 $	**2 979** $
Capital propriu **(al acționarilor)**		
Acțiuni comune, 1 $ valoare nominală (100 000 000 autorizate, 74 000 000 existente în 2005 și 2004)	74 $	74 $
Prime de emisiune	1 110 $	1 110 $
Rezerve	1 273	1 191
Total capital propriu	**2 457 $**	2375%
Total pasive și capital propriu	**5 193 $**	**5 354 $**

Note explicative 2005:

Depreciere	239 $
Număr de acțiuni comune (mil.)	74
Câștiguri per acțiune	*3,35 $*
Dividend per acțiune	*2,24 $*

SITUAȚIA FLUXULUI DE **DISPONIBILITĂȚI** (în milioane)

	Sfârșit an 31 dec. **2005**
Disponibilități din **activități** de exploatare	
Profit net	248 $
Depreciere	239
Cont de creanțe	(108)
Stocuri	244
Alte active curente	(18)
Datorii către furnizori	(107)
Disponibilități din exploatare	**498 $**
Disponibilități din **activități** de **investiție**	
Imobilizări corporale	(205) $
Alte active pe termen lung	20
Disponibilități din **investiții**	**(185) $**
Disponibilități din **activități** de finantare	
Linie de credit	(50) $
Vărsământul curent al datoriei pe termen lung	1
Datorii pe termen lung	(121)
Alte datorii pe termen lung	34
Dividende plătite	(166)
Disponibilități din **finanțare**	**(302) $**
Modificare disponibilități	11
Disponibilități la începutul perioadei	72
Disponibilități la **sfârșitul** perioadei	**83 $**

NOTE

Capitolul 3

1. Andrew Ross Sorkin, „Back to School, But This One Is for Corporate Officials", New York Times, 3 sept. 2002.

2. Mike France, „Why Bernie Before Kennie-Boy?", *BusinessWeek*, 15 martie 2004, p. 37.

Capitolul 5

1. H.Thomas Johnson şi Robert S.Kaplan, Relevance Lost: *The* Rise and Fall of Management Accounting (Boston:Harvard Business School Press, 1991).

2. Dell, Inc., Form 10-K Vezi nota 1, „Description of Business and Summary of Significant Accounting Policies", pp. 35, 37.

3. Tyco International, Form 10-K, Vezi nota 1, „Basis of Presentation and Summary of Significant Accounting Policies", p. 89.

Capitolul 6

1. Tyco International, Form 10-K, Vezi nota 1, „Basis of Presentation and Summary of Significant Accounting Poilicies", p. 90.

Capitolul 9

1. Ford Motor Company, Annual Report to Shareholders, 2004. Notele se găsesc la pp. 61-91.

Capitolul 10

1. Barnes & Noble, Inc., Annual Report to Shareholders, 2004. Vezi „Merchandise Inventories", p. 26.

Capitolul 14

1. Ram Charan și Jerry Useem, „Why Companies Fail", *Fortune*, 27 mai 2002, pp. 50-62.

Capitolul 29

1. Edward E. Lawler, Susan A. Mohrman și Gerald E.Ledford, ,Creating High Performance Organizations" (Los Angeles: Center for Effective Organizations, Marshall School of Business, University of Southern California, 1995).

MULȚUMIRI

Noi — Karen și Joe — am lucrat impreunii aproape zece ani. Parteneriatul nostru a inceput cu o întâlnire din întâmplare la o conferință și a evoluat in timp, fiind acum coproprietari ai companiei noastre, Business Literacy Institute, iar acum coautori ai acestei cărți. De-a lungul anilor am întâlnit, am lucrat și am împărtășit experiența noastră cu mulți oameni care au avut un impact asupra modului nostru de gfndire și asupra muncii noastre. Această carte este o încununare a educației noastre, a muncii și experiențelor noastre manageriale, a cercetărilor, parteneriatului nostru și a tot ce am învățat din munca noastră alături de mii de angajați, manageri și lideri.

Karen 1-a întâlnit prima dată pe Joe in timp ce își făcea cercetările pentru disertație. El era și încă este unul dintre principalii experți ai managementului deschis. Am continuat să ne urmărim reciproc evoluția de-a lungul anilor și am fost intotdeauna interesați de munca celuilalt. Karen a fost încântată când John s-a arătat interesat să facă parte din acest proiect. El a devenit un membru indispensabil al echipei.

Mulți alții și-au adus contribuția pentru ca această carte să devină realitate. Printre aceqtia îi amintim pe:

- Bo Burlingham, editor la *Inc.* magazine și coautor (cu Jack Stack) al minunatelor cărți *The Great Game of Business* și *A Stake in the Outcome.* Bo a împărțit cu generozitate cu noi cercetările și lucrările despre frauda financiarii, pe care el și Joe le-au intreprins pentru un alt proiect. Cartea lui Bo, *Small Giants: Companies That Choose To Be Great Instead of Big*, urmează să apară la sfârșitul lui 2005.

– Joe Cornwell și Joe VanDenberg, copropietari la Setpoint, împreună cu Joe Knight. (La Setpoint li se spunea simplu „Joes"). Le mulțumim pentru credința lor in ideea că putem învăța pe oricine finanțe gi pentru efortul lor neobosit de a incuraja pe toată lumea de la Setpoint să participe activ la succesul companiei. Le mulțumim că ne-au permis să spunem câteva istorioare culese de la Setpoint. De asemenea, vrem să le mulțumim lui Reid Leland, Michael Thompson (CEO la Setpoint) și tuturor angajaților de la această companie. Dacă ajungeți cumva in Utah, ar trebui să vizitați Setpoint; sistemul companiei funcționează și veți putea vedea attt inteligența financiari, dar și parteneriatul intelectual in acțiune. Presupunem că veți fi surprinși să constatați ctt de profund înțeleg afacerea angajații și devotamentul lor pentru succesul acesteia.

– Clienților nogtri de la Business Literacy Institute. Datorită dăruirii lor față de inițierea in afaceri, am putut să răspândim inteligența financiară in rândul mai multor organizații. Este imposibil să le mulțumim tuturor, dar o parte dintre cei care ne-au ajutat și ne-au însuflețit sunt Dan Leever, Stephen Largen. Michael Siegmund și Gary St. Pierre de la MacDermid Incorporated; Shellie Crandall de la Brinks, Inc.; Cheryl Mackie de la Caremark Rx; Erik Rydstrom de la Sanofi Aaventis; Laura Crite și Marian Johnson de la Homecomings Financial; Janet Gillease de la ETS; Laurie McGraw de la Gulf Coast Regional Blood Center; Mary Ellen Kerr de la Tyco Engineered Products and Services; Beth Ross de la Borders Group și Sharon Maas de la Southwest Airlines.

– Colegilor nogtri de la Business Literacy Institute. Prima pe care am întâlnit-o a fost Rochelle Martel, pe vremea când era controlor financiar la Syncor International. Ea era convinsă că toți pot învăța finanțe și a făcut parte din echipa care a încununat acest efort. (A fost condusă fără odihnă de Joyce Douglas și Sheila Coop.) Rochelle a avansat și a devenit CFO la CMI unde a luptat din nou pentru educație și participare. Rochelle este unul dintre acei unici profesioniști din domeniul financiar care sunt totodată gi profesori foarte buni. În prezent ea este unul dintre organizatorii programelor noastre de pregătire financiară adaptate nevoilor clienților. Aceqtia o adoră. Stephanie Wexler este administrator al serviciului clienți, dar acest titlu nu spune totul. Stephanie este o profesionisti care ne ajută în multe privințe, inclusiv cu programele on-line, in problemele de marketing, dar și pentru dezvoltarea produselor noi. Totodată, este o inspiraue pentru noi prin capacitatea ei de a avea o atitudine pozitivă și de a fi curajoasă in fața împrejurărilor dificile.

– Dave Merrill, artistul inventiv care a ilustrat Harta banilor. Capacitatea sa de a prelua ideile noastre inițiale, brute și de a le transpune in realitate, reprezintă un adevărat talent.

– Agentul nostru, Susan Barry; Jacqueline Murphy, editorul nostru la Harvard Business School Press gi criticii noștri anonimi. Toți au făcut ca această carte să fie mai bună.

– Și toți ceilalți care ne-au ajutat pe parcurs, inclusiv Deborah Annes, Helen și Gene Berman, Kelin Gersick, Stacey Griffin, Cathy Ivancic, Larry și Jewel Knight, Michael Lee, Don Mankin, Kimcee McAnally, Alan Miller, Tom Olivo, Anna Perelman, Jonena Relth, Marlin Shelley, Lucretia Sias, Carolyn Stewart și Roberta Wolff. Mulțumiri din inimă tuturor.

INDEX

abateri, 20-28, 31-33, 62, 232, 233
  definitie, 15
  estimările cheltuielilor de restructurare, 73
  impactul asupra profitului operational, 77
  in bilanţul contabil, 89, 96
  in contul de profit şi pierdere, 47
  in determinarea alocărilor, 22, 23
  in luarea deciziilor, 35
  in metodele evaluării, 25-27
  in profitul brut, 76, 77
  in venituri, 59-60
  şi disponibilităţi, 124
achiziţii
  ciclul de conversie a disponibilităţilor, 226
  definitie, 98
  strategice, 25
  WorldCom, 29-31
  viteza de rotaţie a debitelor-clienţi, 179,180
  Tyco, 30, 31
acid, testul, 175
acordare/neacordare de credite, 150
acordarea de credit clienţilor, 219
active curente, 92-94,174-176,214
active lichide, 92
active necorporale, 71,100-102
  definitie, 99
active, 92-102
  active necorporale, 71, 99-101
  acumulări şi active plătite cu anticipaţie, 101,102
  contul de creanţe (A/R), 93
  curente, 92-94,174-176,214
  depreciere acumulată, 96, 97
  disponibilităţi şi echivalenţe ale disponibilităţilor, 92, 93
  efecte asupra profitului/capitalului propriu, 114-116
  fond comercial, 97-100
  lichide, 92
  metoda evaluării activelor, 25
  nete, 90
  plătite anticipat, 101,102
  proprietate intelectuală, brevete, 100, 101
  proprietate, fabrică şi echipamente (PPE), 95, 96
  randamentul total al activelor, 182, 183
  rentabilitatea activelor (ROA), 166-168,185,186
  rotaţia activelor, 186
  stocuri, 94, 95
  subevaluate, 96,100
  termen lung, 92
activităţi de finanţare, disponibilităţi provenite din sau folosite pentru, 136
acţiuni comune, 106
acumulată, depreciere, 96, 97, 107
acumulate, câştiguri, 87
acumulate, cheltuieli, 104
acumulări, 20, 21, 24, 101, 144, 247
  definitie, 21

Adelphia, 81
administrare necorespunzătoare, 245
aeronautică, industria, 45,171,174
afacere pe baza fluxului de disponibilități (afacerile bazate pe numerar), 132
agenții de vânzări, 221
alocări, 20-23
  definitie, 22
alte venituri/cheltuieli, 72
amortizare, 67, 71, 76-78, 98, 101
analiza cheltuielilor pentru investitii, *vezi* cheltuieli pentru investitii
angajații
  ca active, 118,119
  mediul de lucru, 233-236
  studii de implicare, 235,236
anul fiscal, definitie, 90
arta finanțelor, 9, 14-15
AT&T, 73
avantajele inițierii financiare, 29-36

Bank of America, 93
bariere in calea competentei fianciare, 36, 37
bariere in calea inițierii financiare, 36, 37
Barnes & Noble, 95
Berkshire Hathaway, 123,152,153
Berman, Karen, 7-8
bilanț contabil, 85-91
  definitie, 31, 85-88
  efectele asupra contului de profit și pierdere, 112-117
  eșantion, 144
  folosirea, calculul fluxului de disponibilități, 139-147
  formate, 90
  formula, 88-90
  interpretarea, 89-91
  managementul, 213-216
  motive de echilibru, 109-111
brevet, 100, 101
Buffet, Warren, 123-126, 138,152,153
bugetarea, *vezi* cheltuieli de investitii, randamentul investitiei
Business Literacy Institute, 214,215

calculator, 194
calculații, *vezi* formule, calcule
canal de distributie, 60
cantitatea economică pe loturi de comenzi (EOQ), 220
capacitatea companiei de a-gi plăti facturile, 116
capital
  capital de lucru, 214-217,220,221, 224-227
  costul (capitalului), 193-195
  definiție/tipuri, 105
  folosirea, 105
  prima de emisiune, 107
capital de lucru, 213-228
  elemente ale, 214
  formula, 214
  gestionarea stocurilor, 220-222
  gestionarea vitezei de rotație a debitelor-clienți (DSO), 217-220
  și ciclul de conversie a disponibilităților, 223-227
  și ciclul de producție, 214-216
  gi zilele de plată scadente DPO, 223, 224
capital financiar, 105
capital fizic, 105
capital propriu
  al aqionarilor, 88, 89
  cregtere, 116
  definiție, 87
  negativ, 114
  raport datorie-capital propriu (al acționarilor), 160,171,172
  relația cu profitul, 87,112,113
  rentabilitatea capitalului aqionarilor (ROE), 168,169
capitalizare de piață, 25
capitalul acționarilor, 88. *Vezi și* capital propriu
câștiguri (pierderi) reținute, 87,107-108
câștiguri pe aqiune (profitul pe acțiune, EPS), 59, 74
câștiguri, 26, 94. *Vezi și* profit
categorii extraordinare, 72
Cendant, 60
Center for Effective Organizations (Centrul pentru Organizații Eficiente), 235
cercetarea și dezvoltarea (R&D), 101, 218
CFO, 39
„Chainsaw Al", *Vezi* Dunlap, „Chainsaw Al", Sunbeam
Charan, Ram, 123,125
cheltuială inainte de impozitare (cheltuială unică), 69
cheltuieli de investiții, 190-195
  câștigul proprietarului, 124
  cheltuieli *versus*, 17-19
  definitie, 18
  depreciere, 24
  față de profit, 128
  ghid pas cu pas, 208-210
  investitii de capital, 190
  metoda rambursării, 198-200,205
  metode de analiză, comparare, 204-207
  procesul de analiză, 197,198
  rata interni de rentabilitate, 198,203, 204
  referitor la fraudă și scandaluri, 17, 18, 30
  valoarea netă actualizată, 198,200-203, 205-207
  Vezi și randamentul investitiei
cheltuieli de regie, 66
cheltuieli fără implicarea disponibilităților, 70
  definitie, 71
cheltuieli, 62-74
  amortizare, 67-72
  costul bunurilor vândute, 62-66
  costul vânzărilor, 62-66
  depreciere, 67-72
  conectare cu vânzările, 45, 46
  (cheltuieli) fără implicarea disponibilităților, 70, 71
  (cheltuieli) unice, 72, 73
  (cheltuieli) de exploatare, 17, 66, 67
  (cheltuielile) cu vânzările, cele generale și administrative (SG&A sau doar G&A), 66
  rândul cheltuieli cu vânzările (conturile, declaraliile interne de profit și pierdere), 52
  conturile (declarațiile) externe de profit și pierdere, 53
  (cheltuieli) pentru investiții, 18, 19, 119,120
cheltuielile de exploatare, 66, 67
  definiție, 67
ciclul de conversie a disponibilităților, 213,223-227
companii de servicii, 46, 62-66, 137, 214, 215
companii listate la bursă, 152,153
companii nou-înființată (exemplu), 142, 143
cont de profit și pierdere consolidat, 16, *vezi și* cont de profit și pierdere
contabilitate pe baza fluxului de disponibilități (contabilitate bazată pe lichidități), 44
controlor intern, 40
contul de profit și pierdere, 44-55
  categorii, 51, 52
  curent *versus* proforma, 50, 51
  date comparative, 52, 53
  definitie, 16

efectele asupra bilanțului contabil, 112-117
exemplu, 143
folosit pentru calcularea fluxului de disponibilități, 139-147
indicații, 57, 58
note explicative, 53-55
scopul, 47
tipuri de profit, 74
conturi de creanțe (AIR), 93, 141, 143, 147,179
vechimea creanțelor, 180,228
Vezi și viteza de rotație a debitelor-clienți (DSO)
Corporate Library Research Group (Grupul de Cercetare al Bibliotecilor Corporatiste), 245
cost de capital, 193-195
costul bunurilor vfndute (COGS), 52, 62-67, 76, 78, 164
costul serviciilor (COS), 52, 62-67, 164
definiție, 63
cssturi fixe, 67
cultura companiei, 242,243
cumpărare de acțiuni pe datorie, 172
curent, 50, 51

date comparative in contul de profit pi pierdere, 52, 53
datorie, 104,170-174
datorii către furnizori (A/P), 104, 112, 113,143,147,180,248
datorii neîncasabile, toleranța pentru (creanțe nerecuperabile), 93, 94
datoriile pe termen lung, 103
deasupra liniei, 65
declarația operațiunilor, 16, *vezi și* contul de profit pi pierdere
Dell Inc., 54
Denison, Daniel R., 235
departament financiar, 36, 39, 40
departamente de contabilitate, 33, 36, 62, 63, 66, 73, 126
deprecierea
acumulată, 96, 97
ajustarea cu deprecierea in stabilirea situației fluxului de disponibilități, 146
definiție, 24
economici, 71
în calculul profitului net, 142
libertate de acțiune in determinarea, 23, 24
mijloace fixe, 18
puterea deprecierii și amortizarea, 67-72
dezvoltarea companiilor de internet, 26, 27, 124
disponibilități, 123-126, 139-151
cheltuieli de investiții gi, 196-198, 200,202
definiție, 34
firi profit (exemplu), 131-134
flux liber de disponibilități, 152,153
importanța, 124-126
profit fără (exemplu), 129-131
provenite din sau folosite pentru activități de finanțare, 136, 137
provenite din sau folosite pentru activități de investitii, 136
provenite din sau folosite pentru activități operaționale, 136
reconcilierea cu profitul, 140-142
pi profit, 47, 127,128
versus profit, 47, 127, 128
Vezi și fluxul de disponibilități
disponibilizările, 79
dividende, 106
definiție, 107
și situația fluxului de disponibilități, 146
dobândă, 190
drepturi de vot, 106
Drucker, Peter, 43,235
Dun & Bradstreet (D &B), scorurile, 223
Dunlap, „Chainsaw Al", 73, 79, 157-160, *vezi și* Sunbeam

EBIT (profitul de exploatare, câștiguri inainte de plata dobfnzilor pi a impozitelor), 76, 77, 165
EBITDA (câștiguri înaintea dobfnzii, taxelor, deprecierii și amortizării), 78,123,152
echivalente de disponibilități, 92, 93
ecuația contabilă fundamentali, 89, *vezi și* formule/calcule
ecuația de actualizare, 201
eficiența activelor, 182
eficienta fabricii, 222
Enron, 13, 29, 96, 167, 168, 233, 242
estimările
câștiguri, 26
cheltuieli de restructurare, 73
contul de profit pi pierdere, 55
folosirea, 91
pot determina abateri, 60
profitul și, 43-47
și analiza cheltuielilor pentru investiții, 196-198
și valoarea netă actualizată, 202
veniturile din vânzări și, 16-19
evaluare, 25-27
expertiză (competență) financiară, 133, 134
explicații
Adelphia, 81
alegerea indicatorilor, 184,185
analiza cheltuielilor de investiții, 208-210
angajații ca active, 118,119
cheltuieli *versus* costuri pentru investitii, 119,120
flux liber de disponibilități, 152,153
jucătorii și cu ce se ocupi ei, 39
obținerea celor dorite, 38
procentul din vânzări, 185
relațiile între indicatori, 185, 186
Sarbanes-Oxley, legea, 244,245
variația, 80
vechimea creanțelor, 228 .

facturează-și-amână, 57,158-160
Fastow, Andrew, 168
Financial Accounting Standards Board (Comitetul pentru Norme in Contabilitatea Financiară) (FASB), 98, 119
finanyare, 136,137
finanțarea din exterior, 137
finanțarea unei companii, 137
Fine Cigar Shops (exemplu), 131,132
fluctuația (personalului), 7,
flux liber de disponibilități, 38,152,153
fluxul de disponibilități, 123-126
evaluarea fluxurilor viitoare de disponibilități, 198,199
flux liber de disponibilități, 152,153
impactul managerilor asupra, 149-151
înțelegerea, 135,149-151
proiectând viitorul, 198
redus, 25
tipuri de, 135-138
valoarea actualizată a fluxurilor viitoare de disponibilități, 202
Vezi și disponibilități; situația fluxului de disponibilități
fondul comercial, 97-100, 107, 116
amortizarea, 98-100
definiție, 30
Ford Motor Company (Compania Ford Motor), 32, 33, 90, 91
Form 10-K, 54
formate de bilanț contabil, 90
formule/calcule
capitalul de lucru, 214

ciclul de conversie a **disponibilităţilor,** 226
costul capitalului, 195
ecuaţia contabilă fundamentali, 89
ecuaţia de actualizare (reducere), **201**
fluxul liber de **disponibilităţi,** 152
metoda **rambursării,** 199,200
procentul din **vânzări,** 185
procentul marjei profitului brut, 164, 165
procentul marjei profitului din exploatare (marja **operaţională),** 165
procentul marjei profitului net (marja **netă),** 165,166
randamentul activelor **totale,** 182,183
raport datorie-capital propriu, 171
rata acoperirii **dobânzii,** 172
rata **internă** de rentabilitate, 203,204
rata **lichidităţii** generale, 175
rata **lichidităţii** imediate, 175, 176
rata **rentabilităţii** necesare, 193-195
rentabilitatea activelor (ROA), 166, 186
rentabilitatea capitalului propriu (ROE), 168
rotaţia PPE, 181
valoarea **actualizată,** 180
valoarea **netă actualizată,** 200-206
valoarea **netă individuală,** 88,109
valoarea viitoare, 191
Vezi şi indicatori
viteza de **rotaţie** a creditelor-furnizor (DPO), 180
viteza de **rotaţie** a **debitelor-clienţi (DSO),** 179
viteza de **rotaţie** a stocurilor (DII), 178
fraude/scandaluri, 18, 61
Adelphia, 81
Cendant, 60
Enron, 96,167
folosirea deprecierii, **77, 78**
prin ecunoqterea **veniturilor,** 56
Rite Aid, 60
Sarbanes-Oxley, legea, 244
Sunbeam, 60,157-160
sursa **cea mai comună** a, 60
Waste Manangement Inc., **69, 77, 116**
WorldCom, 18, 29-31, 119, 120
Xerox, 60
fuziune, 98

Genentech, 66
general acceptate, **principii** de contabilitate (GAAP), 64, **69, 73,** 101, 118
General Motors (GM), 50
generale **şi** administrative, cheltuieli **(G&A),** 66
gestionarea la timp a stocurilor, 220

Harta **banilor,** 239,240

imobilizări corporale (PPE), **96, 96, 146**
rotaţia PPE, 181
implicaţiile evaluării, 27
indicatori de **eficienţă,** 162,177-183
indicatori de lichiditate, 162
indicatori de lichiditate, 174,175
indicatori **esenţiali** de **performanţă (KPIs)**
indicatori financiari, ***vezi*** indicatori
indicatori, 157-196
alegere, 184
analiză, 160-162
arta **finanţelor şi** indicatorii de profitabilitate, 162, 163
categorii, 160
cornparare, 161,162
de lichiditate, 162, 174-176
de profitabilitate, 163,177-183
efectul de **pârghie, 162, 170-173**
procent din **vânzări,** 185
procentul marjei profitului brut, 164
procentul marjei profitului din exploatare, 165
procentul marjei profitului net, 165, 166
profitabilitate, 162-169
randamentul activelor **totale,** 182
raportul **datorie/capitalul acţionarilor** (raport **datorie/capital** propriu), 160,171,172
raportul **preţuri/câştiguri,** 161
rata acoperirii **dobânzii,** 173,174
rata **lichidităţii** generale, 174,175
rata **lichidităţii** imediate, 160,175,176
relaţiile intre indicatori, 185,186
rentabilitatea activelor (ROA), 166-168
rentabilitatea capitalului propriu (ROE), 168,169
rotaţia imobilizărilor corporale, 181, 182
rotaţia stocurilor, 177-179
scandalul Sunbeam, 157,158
viteza de **rotaţie** a stocurilor (DII), 176-178
viteza de **rotaţie** a creditelor-furnizor (DPO), 180,181
viteza de **rotaţie** a **debitelor-clienţi** (DSO), 179,180
indicatorii efectului de **pârghie,** 162, 170-173
inginerii, 221
instruire **financiară,** 29
şi performanţa corporatistă, 231-236
şi strategii, 237-241
inteligenţă financiară, 7-11, 19, 28-37
investitorii de capital de **risc** (VC), 25
investiţii pe **termen** lung, 18
investiţii, activităţi de, 136
ipoteze, 15, 20-27, 31-33, 55, 107, 163
folosirea, 91
importanţa înţelegerii, 19
lucrând cu, 31-33
şi acumulări, 20, 21
şi alocări de fonduri, 11-13
şi capitalul de lucru, 216
şi deprecierea, 67-71,116
şi metodele evaluării, 25-27
şi predarea **iniţierii financiare,** 240,241
şi profit, 47
şi randamentul **investiţiei** (ROI), 198
şi rata obstacol, 194,195
valoarea viitoare **şi,** 191,192

îmbunătăţirea inteligenţei financiare
avantaje pentru **companie, 35, 36**
avantaje pentru persoane, 29-39
bariere in calea **competenţei financiare,** 36-39
imprumuturi acordate de **firme** CEO, 245
imprumuturi, 137-138
inchiderea registrelor, 20
inregistrare **unică** (cheltuieli **unice),** 13, **72, 73**
întâlniri, 238,239

Johnson H. Thomas, 50

Kaplan Robert S., 50
Kersh, Russ, 158
Kmart, 159
Knight, Joe, **7, 8, 15, 32, 125, 126, 133,** 184,206,223,224,236,238
Kozlowski, Dennis, 30

leasing **operaţional, 173**
legi antifraudă, 244,245, ***vezi şi*** legea Sarbanes-Oxley
legislaţie, Securities Exchange Act din **1934, 54**
lucru, mediul de, 233-236

Macromedia, **60, 61**
manageri de credit, 218-220

managerii
care vin în contact direct cu clienții, 218
de credit, 219
din domeniul cercetării și dezvoltării, 218
din domeniul exploatirii, 218
din fabrici, 221
managerii fabricilor, 222
manipularea veniturilor, 58-61,216
Mattel, 158
mediu de lucru, 233-236,238
metoda valorii actualizate a fluxului de disponibilități, 25
metode pentru analizarea cheltuielilor de investitii, *vezi* cheltuieli pentru investiții
Microsoft, 66, 92, 107, 175
micșorarea volumul cheltuielilor salariale, 78
modificare contabilă relevanti pentru profitul net, 59

negativ, capital, 114
negative, semne, 80
net, profit, 78, 79
definitie, 79
net, venit, 74
netă, actualizată valoarea (NPV), 198, 200-207
netă, marja, procentul marjei profitului net, 165,166
neti, marjă, 74
netă, valoarea, 88
nete, active, 90
nonprofit, companii, 51, 52
note explicative, 53-55, 59, 90, 91

o singură tragere
obstacole in calea competenței finan-
operațional, ciclul, 224-227
operațional, leasing, 173
operațională, competență, 133
operațională, pârghie, 170
operaționale, activități, disponibilități provenite din sau folosite pentru, 136
oportunitate, costul de, 194

panouri și alte materiale vizuale, 239-241
paranteze, 80
pârghie financiară, 170
pârghie operațională, 170
pârghie, 170,171
Parmalat, 93
pasive curente, 103-104,175,214
pasive pe termen scurt, 104,105
pasivele, 88, 89, 103-105
cheltuieli acumulate și alte pasive pe termen scurt, 104
curente, 103,104,175,214
datorii către furnizori, 104
împrumuturi pe termen scurt, 104
pe termen lung, 103-105
vărsământul curent al datoriei pe termen lung, 104
performanța corporatistă, competența financiară și, 232-234
perioada medie de incasare, 179
perioade de timp oglindite de contul de profit și pierdere, 50
Peter, Laurence J., 43
Pfeffer, Jeffrey, 235
pierderi, 51, 87
plătirea furnizorilor, 223
plătite anticipat, active, 101,102
politica unei companii, 233
preț de cumpărare, 95, 96
previzionarea viitorului flux de disponibilități, 198
prime amânate, 105
primul intrat, primul ieșit (FIFO), 95
principiul conectării, 45-47, 68, 101, 105, 128
definitie, 45
principiul conservatorismului, 96
Principiul lui Peter, 43
privilegiate, acțiuni (acțiuni sau titluri preferențiale), 106
procedee de planificare bugetară, 86
procentul din vânzări, 185
procentul marjei profitului brut, 148, 164
procentul marjei profitului din exploatare (marja operațională), 165
producție de tip lean, 220
producție, ciclul de, 215
producție, departamente de, 221
profit brut, 74-76
definiție, 75
profit și pierdere, contul de, 44-47
profit și pierderi (P&L), declarație, 16, 49, *vezi și* contul de profit și pierdere
profit, 43-47, 74-79, 127-134
acumularea profiturilor sau pierderilor, 87
brut, 75
cheltuielile pentru investiții nu influențează profitul, 128
definiție, 75
deprecierea în calculare profitului net, 142
determinarea profitului, 45, 46
din exploatare (EBIT), 76, 77
disponibilități versus (exemplu), 126, 127,129-134
efecte asupra activelor, 114-117
forme diferite de profit, pe care le
impactul abaterilor ale cifrelor asupra profitului din exploatare, 77
într-un cont de profit și pierdere, 74
lichidități (*disponibilități*), 47
net, 78, 79
procentul marjei profitului brut (marja brută), 160,164
procentul marjei profitului din exploatare (marja operationalii), 165
procentul marjei profitului net, 165, 166
profit brut, deasupra liniei/sub linie, 65
profit fără disponibilități (exemplu), 129-131
reconcilierea profitului și a disponibilităților, 140, 141
relația profit/capital propriu, 112-116
subcategorii, 52
totalul venitului după impozitare, 107
profitabiiitate, indicatori de, 162-169
profitul de exploatare (EBIT), 76-78
definitie, 77
proforma, cont de profit și pierdere, 50, 51
proiecte, comparare/respingere, 200
proprietarului, câștigul, 124,138,152, 153
definitie, 124
proprietate intelectuală, 99,100-102
propriu, capital, 88, 89, 105-111, 146
acțiuni ordinare sau acțiuni commune, 106
acțiuni privilegiate, 106
prima de emisiune, 107
profiturile reținute, 107,108
propuneri, 208-210

rambursării (recuperării), metoda, 198, 199,200,202,204-206

rapoarte de control intern, 245
raport datorie-capital propriu, 160, 171-172
raportul prețuri/câștiguri, 161
rata acoperirii dobânzii, 172,173
rata dobânzii și valoarea neti actualizată, 202
rata intern5 de rentabilitate (IRR), 198
rata lichidității imediate, 160,175,176
rata obstacol, 193, 194, vezi și rata rentabilității necesare
rata rentabilității necesare, 190,193-195
ratele de recuperare, diferența dintre, 192
răscumpărarea de acrjuni, 138
regularizare, 141
regularizarea profitului și a disponibilităților, 140-142
recunoscute (inregistrate), venituri 16, 17, 56-58
manipulare, 58-61
reducerea fondurilor de pensii, 14
relațiile cu clienții și contul de creanțe, 149,150
Relevanță pierdută (Relevance Lost), Thomas Johnson și Kaplan, 50
rentabilitatea activelor (ROA), 166-168, 185,186
rentabilitatea capitalului propriu (ROE), 168,169
rentabilitatea investiției (ROI), 189-210
compararea metodelor, 204-207
definiție, 167
ghid de analiză pas cu pas, 208-210
rata intern5 de rentabilitate (IRR), 198,203,204
recuperarea (rambursarea), 199,200
valoarea actualizati, 192
valoarea banilor in timp, 189,190
valoarea netă actualizată, 200-203
valoarea viitoare, 191,192
Vezi *și* cheltuieli pentru investiții
rentabilitatea vânzărilor (ROS), 186
respingerea proiectelor, 200
responsabilii financiari, 39, 40
restructurare, cheltuieli de, 72
Rite Aid, 60
rotația stocurilor, 178, 179
rotunjirea cifrelor, 50

Sarbanes-Oxley, legea, 244,245
scandaluri, vezi fraudelscandaluri
scopul transparenței financiare, 242,243
Securities and Exchange Comission (SEC, Comisia pentru Burse și Valori Mobiliare), 96
Setpoint, 133,184,206,223
Shore, Andrew, 157,159,160
sincronizarea, 133
sistem divizional al contului de profit și pierdere (GM), 50
sistemul bancar, 172
situația fluxului de disponibilități, 135-156
ce dezvăluie, 124,125
creare, 140-147
disponibilități provenite din sau folosite pentru activități de finanțare, 136,137
disponibilități provenite din sau folosite pentru activități de investiții, 136
disponibilități provenite din sau folosite pentru activități operaționale, 136
limbajul, 125
model, 147
suma disponibilităților de la sfârșit, 146
Vezi și disponibilități, flux de disponibilități
situații financiare (model), 143,144,147
situații financiare, exemple, 143,144, 147
software, industria de, 60, 61
solvabilitate, 116

stadii de producție, 224,225
stoc (uri)
cuvinte ciudate, 220
de materii prime, 94
de produse finite, 94
de produse în curs de fabricație (WIP), 94
gestionare la timp, 220
gestionarea stocurilor, 220-222
indicatori, 177-179
reducerea, 150
rotația, 178,179
tipuri de, 94, 95
viteza de rotație a stocurilor (DII), 178
stoc nul, 220
stocul materiilor prime, 94
stocul poduselor finite, 94, 95
stocuri (acțiuni)
acțiuni și obligațiuni (titluri de valoare), 92, 105,189
răscumpărarea de acțiuni, 138
vânzare, 103-149
strategii privind instruirea financiară
consolidare, 239-241
întâlniri săptămânale pe tema cifrelor, 238,239
pregătire, 237,238
studii, 235,236,245
sub linie, 65-66
subevaluate, bunuri corporale, 96,100
Sullivan, Scott, 120
Sunbeam, 29, 60, 73, 79, 157, 158-160, 162,180,233
surse de capital, 105
„Sweet Dreams Bakery" (exemplu), 129-131

Target Stores, 178,179
taxe
câștiguri înainte de plata dobânzilor si a impozitelor (EBIT) 76, 77
principiul conectării in cazul impozitelor, 46
totalul venitului după impozitare, 107
venitul impozabil, 170
tehnici de instruire financiari, 237-241
testul rational și consecvent, 65
totale, randamentul activelor, 182
totalul venitului după impozitare, 107
Toyota, 150
training (pregătirea financiară), 233-238
transparență financiară, 242,243
transparență, 233,242,243
trezorierul, 39
Tyco International, 30, 31, 54, 55, 59, 100,226

ultimul rind, 166
unitare, costuri, 222,223
Useem, Jerry, 123,125

„vacă-de-muls", 137
valoare actualizată, 190,192
valoare nominală, 106
valoare viitoare, 190-192
valoarea actualizată a fluxurilor viitoare de disponibilități, 202
valoarea banilor in timp, 189-195
vânzări/venituri, 57
vânzările, 51,56-61
definiție, 16, 57
procentul din vânzări, 185
rentabilitatea vânzărilor (ROS), 186
vânzări, cheltuieli generale și administrative (SG&A sau G&A), 66
Vezi *și* venituri din vânzări
viteza de rotație a debitelor-clienți (DSO), 151,159,160,179,180, 217-220,227
variabile, costuri, 67
variația, 53, 80, 192
variație favorabilă, 80
variație nefavorabilă, 80

venit, 74-79. *Vezi și* profit
venituri din vânzări, 56-61
conectarea costurilor cu vânzările (cheltuielile trebuie să corespundă veniturilor), 45-48, 128
definitii, 16, 57
manipularea, 58-61
recunoqterea veniturilor, 16, 17, 33, 56-61, 76, 127
reguli pentru recunoașterea veniturilor, 58
sincronizarea, 133
Vezi și vânzări
viteza de rotație a stocurilor, 177,178
viteza de rotație a creditelor-furnizor (DPO), 180,181
viteza de rotație a debitelor-clienți (DSO), 151,159,160,179,180, 217-220,228
viteza de rotație a stocurilor (DII), 178,179

vizuale, materiale, 239-241

Wall Street
și bilanțul contabil., 85
și cont de profit și pierdere, 58, 60, 77, 79
și disponibilitățile, 125
și EBITDA. 77.78
și fluxul liber de disponibilități, 152
și omogenizarea câștigurilor, 93
și profitul pe acțiune (EPS), 59
și situația fluxului de disponibilititi, 138
Wal-Mart, 75,159,179
Warfighting, 234
Waste Management, 69, 70, 72, 77, 116
web (unelte), calcularea cheltuielilor de investiții, 301
WIP (stocul produselor in curs de fabricatie), 94,
WorldCom, 18, 29-31, 119, 120, 223,

Xerox, 17, 60

zile creanțe, 179

CUPRINS

Prefață: Ce *este inteligența financiară?* 7

PARTEA I
ARTA FINANTELOR (SI DE CE ESTE EA IMPORTANTĂ)

1. Nu putem avea mereu incredere in cifre **13**
2. SP identificăm ipotezele, estimirile și abaterile 20
3. De ce să ne îmbunătățim inteligența financiară **28**
Partea I. Explicații **38**

PARTEA A 11-A
(NUMEROASELE) PARTICULARITĂȚI ALE CONTULUI DE PROFIT SI PIERDERE

4. Profitul este o estimare **43**
5. Decodificarea contului de profit și pierdere **48**
6. Veniturile. Esențială este recunoașterea 56
7. Costurile și cheltuielile. Firi reguli prea stricte 62
8. Numeroasele forme ale profitului **74**
Partea a 11-a. Explicații **80**

PARTEA A 111-A
BILANTUL CONTABIL ESTE CEL MAI RELEVANT

9. Înțelegerea elementelor fundamentale ale bilanțului contabil **85**
10. Activele. Alte estimări și ipoteze (exceptând disponibilitățile) **92**
11. De cealaltă parte. Pasivele și capitalul **103**
12. De ce se echilibreazi bilanțul contabil **109**
13. Contul de profit și pierdere influențează bilanțul contabil **112**
Partea a III-a. Explicații **119**

PARTEA A IV-A
DISPONIBILITĂȚILE SUNT CELE **MAI** IMPORTANTE

14. Disponibilitățile reprezintă o verificare a realității 123
15. Profit ≠ disponibilități (și este nevoie de amfndouii) 127
16. Limbajul fluxului de disponibilități 135
17. Conexiunile între disponibilități și celelalte categorii 139
18. De ce sunt importante disponibilitățile 148
Partea a IV-a. Explicatii 152

PARTEA A V-A
INDICATORI: **SĂ ÎNVĂȚĂM** CE NE SPUN CIFRELE **CU ADEVĂRAT**

19. Puterea indicatorilor 157
20. Indicatori de profitabilitate. Cu cât sunt mai mari, cu atft este mai bine (in general) 163
21. Indicatorii efectului de pârghie. Un proces de echilibrare ... 170
22. Indicatori ide lichiditate. Ne putem plăti facturile? 174
23. Indicatorii de eficiență. Exploatați activele la maximum ... 177
Partea a V-a. Explicatii 184

PARTEA A VI-A
CUM **SĂ CALCULĂM (ȘI SĂ ÎNȚELEGEM** CU **ADEVĂRAT)** RENTABILITATEA UNEI **INVESTIȚII**

24. Elementele de bază ale indicatorului rentabilitatea investiției (ROI) 189
25. Determinarea ROI. Amănunte esențiale 196
Partea a VI-a. Explicații 208

PARTEA A VII-A
INTELIGENTA **FINANCIARĂ APLICATĂ:** GESTIONAREA CAPITALULUI DE LUCRU

26. Farmecul administrării bilanțului contabil 213
27. Pfrghiile bilanțului contabil 217
28. Să ne concentrim asupra conversiei disponibilităților 223
Partea a VII-a. Explicatii 228

PARTEA A VIII-A
CREAREA **UNUI** DEPARTAMENT **(ȘI** A UNEI ORGANIZA'J'II) **INTELIGENT(E)** DIN **PUNCT** DE **VEDERE** FINANCIAR

29. Instruirea financiară pi performanța corporatist5 231
30. Strategii privind instruirea financiară 237
31. Scopul nostru final: transparența financiară 242
Partea a VIII-a. Explicatii 244

Anexă: Modele de situații financiare 247
Note 251
Mulțumiri 253
Index 257